Grossbanken und Industrie in Deutschland 1924–1931

MARGARETE WITTKOWSKI

Basel

Grossbanken und Industrie in Deutschland 1924–1931

Inaugural Dissertation
der Philologisch-Historischen Abteilung
der hohen Philosophischen Fakultät
der Universität Basel
zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Staatswissenschaften
vorgelegt von

MARGARETE WITTKOWSKI
Diplom Volkswirt
aus Posen

TAMPERE 1937.
HÄMEEN KIRJAPAINO OY.

Genehmigt von der Philologisch-Historischen Abteilung der Philosophischen Fakultät auf Antrag der Herren Professoren Dr. *E. Salin* und Dr. *H. Ritschl.*

Basel 24. Februar 1934.

Prof. Dr. H. Lüdeke
Dekan

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

MEINER MUTTER!

INHALTSVERZEICNIS

Einleitung.

I. Grossbanken und Industrie bis zur Stabilisierung.
1. Die Banken bis zur Stabilisierung.
2. Die industriellen Aktiengesellschaften bis zur Stabilisierung.
3. Die veränderte Stellung der Banken und der industriellen Aktiengesellschaften während des Krieges und der Inflation.

II. Der deutsche Geld- und Kapitalmarkt seit der Stabilisierung.
1. Der Geldmarkt in der Stabilisierung.
2. Der Kapitalmarkt in der Stabilisierung.

III. Der Gestaltwandel der Berliner Grossbanken während der Stabilisierung.
1. Der Konzentrationsprozess der Grossbanken.
2. Die Vermehrung des Eigenkapitals der Grossbanken in der Stabilisierung.
3. Der Umfang und Aufbau der fremden Mittel bei den Grossbanken während der Stabilisierung.
   a. Umfang und Aufbau der inländischen Mittel.
   b. Die ausländischen fremden Mittel.

IV. Der Aufsichtsrat.

V. Die Beziehungen der Grossbanken zur Industrie im Rahmen der einzelnen Bankgeschäfte.
1. Der Kontokorrentkredit.
2. Das Diskontgeschäft.
3. Das Lombardgeschäft.

VI. Das Emissionsgeschäft.
1. Die industriellen Aktiengesellschaften während der Stabilisierung.
2. Finanzierungsmethoden der Industrie.
3. Das eigentliche Emissionsgeschäft.

Schlussbetrachtung.

LITERATURVERZEICNIS

Aron: Kapitalveränderungen deutscher Aktiengesellschaften nach dem Kriege. Berlin — Wien. 1927. Betriebs- und finanzwissenshaftlige Forschungen. 2. Serie, Heft 32.
Bozi/Sartorius: Die deutsche Wirtschaft. Berlin, 1926.
Diehl: Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfusses in Deuthschland. Jena, 1932.
Elster: Von der Mark zur Reichsmark. Jena, 1928.
Einzelschriften zur Statistik des deutschen Reiches. No. 3: Die deutschen Banken 1924—1926. Berlin, 1927.
Enqueteausschuss: Der Bankkredit; Berlin 1930.
Die Reichsbank; Berlin 1930.
Eulenburg: Der Friedensvertrag und Deutschlands Stellung in der Weltwirtschaft. Berlin, 1921.
Grünfeld: Die Beziehungen der Berliner Grossbanken zur Industrie unter besonderer Berücksichtigung der Elektrizitätsindustrie und des Petroleummarktes in der Nachkriegszeit; Berlin, 1925.
Geschäftsberichte der Berliner Grossbanken.

Goldschmidt: Das deutsche Grossbankkapital. Berlin, 1928. Volkswirtschaftliche Studien, Heft 1.
Hagemann: Das Verhältnis der deutschen Grossbanken zur Industrie. Berlin, 1931.
Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites. Tübingen, 1920.
Hilferding: Das Finanzkapital. Wien, 1927.
Hirsch: Deutschlands Betriebskapital. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung. 2. Jgg., 1927. Ergänzungsheft 2.
Jeidels: Das Verhältnis der deutschen Grossbanken ur Industrie mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie. Leipzig, 1905.
Leitner: Finanzierungen der Unternehmungen. Berlin, 1927.
Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena, 1931.
Kartelle, Trusts, Konzerne. Stuttgart, 1927.
Inlandskapital, Auslandskapital, Kriegstribute. Leipig, 1930.
Machlup: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung. Berlin, 1931.
Marcus: Die grossen Eisen- und Metallkonzerne. Leipzig, 1929.
Münch: Bankenprobleme. Berlin, 1932.
Materialien zur Vorbreitung der Bankenquete 1933. Zusammengestellt und überreicht vom Centralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes. Als Manuskript gedruckt. (MCV).
Prion: Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher. Stuttgart, 1917.
Kreditpolitik. Reden und Aufsätze. Berlin, 1926.
Der internationale Geld- und Kapitalmarkt nach dem Kriege. München, 1918.
Reiser/Bening: Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924—1928. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 22. Berlin, 1931.
Das Reparationsproblem. Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Pyrmont. Herausgeber: Edgar Salin. Berlin, 1929.
Riesser: Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland. Jena, 1912.
Salin: Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart. Tübingen, 1929.
Die deutschen Tribute. 12 Reden. Berlin, 1930.
Wirtschaft und Staat. Berlin, 1932.
Saling: Börsenjahrbücher.
Adressbuch für Direktoren und Aufsichtsräte.
Somary: Bankpolitik. Tübingen, 1930.
Stat. Reichsamt: Konzerne, Interessengemeinschaften und ähnliche Zusammenschlüsse im deutschen Reich. Berlin, 1926.
Untersuchungsausschuss für das Bankwesen, 1933. Vorbereitendes Material. Bd. I: Ansprachen und Referate. Bd. II: Statistiken. Berlin; 1933, 1934.
Weber: Depositen- und Spekulationsbanken. Müunchen-Leipzig, 1915.
Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik. Zürich, 1928. Bd. 175, München-Leipzig, 1929.
Westphal: Die Entwicklung des regulären Bankgeschäftes seit der Markstabilisierung. Berlin, 1932.
Wolfgang: Die Kursbildung am Rentenmarkt. Stuttgart, 1931.
Die Bank,
Das Bankarchiv,
Die Bankwissenschaft,
Deutscher Oekonomist,
Der deutsche Volkswirt,
Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung,
Wirtschaft und Statistik,
Wirtschaftsdienst,

Statistische Jahrbücher für das deutsche Reich.

Berliner Börsencourier,
Buchwalds Börsenberichte,
Berliner Börsenzeitung,
Berliner Börsenberichte,
Berliner Tageblatt,
Frankfurter Zeitung,
Kölnische Zeitung,
Vossische Zeitung,
Basler Nachrichten,
Nationalzeitung, Basel.

EINLEITUNG

Die Frage des Verhältnisses der Grossbanken zur Industrie zu behandeln, setzt die Analyse der Wirtschaftsformen voraus, in deren Rahmen sie wesentliche Faktoren sind. Voranzustellen ist dabei die Tatsache, dass der Kapitalismus der letzten 50 Jahre charakterisiert ist durch einen Konzentrationsprozess, der in einem immer stärkeren Masse zu einer Ablösung der freien Konkurrenz durch das Monopol geführt hat, zu einer Konkurrenz auf höherer Stufe. Die Rolle, die die Banken in diesem Konzentrationsprozess gespielt haben, ist dahin festgelegt, dass ein Aufbau der Industrie ohne die Banken unvorstellbar wäre. Die Bankenkonzentration hat zwar ihre primäre Ursache im Konzentrationsprozess der Industrie, abgesehen von den technischen Faktoren im Rahmen der einzelnen Bankgeschäfte, die eine ebenfalls mitbestimmende Rolle gespielt haben. In gleichem Masse aber besteht ein Einfluss des Bankgewerbes auf den Konzentrationsprozess der Industrie. Die Banken konnten dem starken Vorkriegskonzentrationsprozess der Industrie nur durch eine unaufhaltsame Steigerung ihrer eigenen Mittel gerecht werden. Ein Beweis hierfür ist die Tatsache, dass die Kapitalien der Darmstädter Bank, der Berliner Handelsgesellschaft, der Discontogesellschaft und des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins sich von den Jahren ihrer Gründung bis zum Jahre 1911, d.h. in vierzig Jahren, versiebenfachten; die Kapitalien der Deutshen Bank und Dresdner Bank, deren Gründung ungefähr zwanzig Jahre später erfolgte, sich bis zum Jahr 1911 verfünfzehnfachten. In derselben Zeit nahmen die Grossbanken 158 Privatbankgeschäfte und 56 Provinzbanken auf.[1]) Mit dieser Beseitigung der Konkurrenz ging die Schaffung eines Filialnetzes Hand in Hand. Dem Wachstum des einen Faktors steht ein entsprechendes Wachstum der Industrie gegenüber. Auch hier vollzog sich mit ungeheurer Schnelligkeit der Konzentrationsprozess, mit Hilfe einer bestimmen Unternehmungsform, der Aktiengesellschaft, die an sich bereits eine Form der Konzentration darstellt. Im Jahre 1883 veröffentlichten 1113 Aktiengesellschaften Bilanzen, von denen der zehnte Teil mit ungefähr dem siebenten Teil des Kapitals der Montanindustrie angehörte; bereits im Jahre 1900 hatte sich die Zahl der Aktiengesellschaften vervierfacht.[2]) Wie sich das Verhältnis beider Faktoren in der Vorkriegszeit zueinander entwickelt hat, ergibt sich aus der von Jeidels aufgestellten These:[3])

> «Galt es in den früheren Perioden industrieller Banktätigkeit die Industrie anzuregen, so handelt es sich heute (Anfang des 20. Jahrhunderts) darum, sich derselben zu bemächtigen.»

Eine Wandlung in den gegenseitigen Beziehungen liegt also bereits vor dem Kriege vor. Es wird Aufgabe dieser Arbeit sein festzustellen, inwieweit die These, die Jeidels als Ergebnis seiner Untersuchungen aufstellte, die er aber selbst

---

[1]) Riesser: Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland. Jena, 1912.

[2]) Vgl. Statistische Jahrbücher für das deutsche Reich.

[3]) Jeidels: Das Verhältnis der deutschen Grossbanken zur Industrie mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie. Leipzig, 1905.

im Schlusskapitel seiner Arbeit modifizierte, für die Zeit der Stabilisierung von 1924 bis 1931 ihre Geltung behalten hatte; inwieweit diese Fragestellung nicht durch die Tatsachen der Nachkriegsentwicklung überholt ist und überholt werden musste. Hier wird zu untersuchen sein, inwieweit es den Banken gelungen ist, die einmal in einem jahrelangen Entwicklungsprozess errungenen Positionen zu halten und inwieweit sich das Verhältnis der Grossbanken zur Industrie zu Ungunsten der ersten verschoben hat.

I. GROSSBANKEN UND INDUSTRIE BIS ZUR STABILISIERUNG.

1. Die Banken bis zur Stabilisierung.

Um die Frage des Verhältnisses der Grossbanken zur Industrie klären zu können, muss eine, wenn auch nur kurze Erörterung der Faktoren vorangehen, die eine Wandelung in den gegenseitigen Beziehungen bereits vor der Stabilisierung bedingten. Notwendig ist es deshalb, den Funktionswechsel der Banken, der sich mit Kriegsausbruch und der damit sich ergebenden Kriegsfinanzierung vollzog, zu charakterisieren. Auf der Passivseite der Bankgeschäfte erfolgte eine starke Zunahme der fremden Gelder, die sich aus dem Umstellungs- und Schrumpfungsprozess der Industrie erklären lässt.[1]) Die industrielle Warenerzeugung war bis 1918 dauernd rückläufig und betrug 1918 nur noch 55—60 % des Volumens von 1913.[2]) Ende 1916 hatten die gesamten Kreditbanken 8 Milliarden Mk. mehr an fremden Mitteln zur Verfügung als zu Kriegsausbruch. Dieser Zunahme der fremden Gelder standen auf der Aktivseite keine entspechenden Verwendungsmöglichkeiten gegenüber. Die Debitoren der Kreditbanken[3]) gingen, in Goldmark gerechnet, bis Ende 1918 fast auf die Hälfte zurück; dabei ist zu berücksichtigen, dass der Rückgang der Kredite an die private Wirtschaft aber noch erheblicher war, da bei den Grossbanken ein Viertel der Debitoren aus Krediten an öffentliche Körperschaften und Kriegsgesellschaften bestand.[4]) Im Kontokorrent verwandelten sich die Schuldner in Gläubiger, das Emissions- und Effektengeschäft[5]) lag bis 1916 durch die Schliessung der Berliner Börse darnieder; aus der Auflösung der internationalen Geld- und Kapitalmärkte in einzelne Teilmärkte ergab sich zwangsläufig ein Rückgang des Akzeptgeschäftes. Für die veränderte Rolle der Banken während des Krieges ist besonders das Wechseldiskontgeschäft

[1]) Vgl. zu den Ausführungen insbes.: Prion:
Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher. Stuttgart, 1917.
Kreditpolitik. Reden u. Aufsätze. Berlin, 1926.

[2]) Untersuchungsausschuss für das Bankwesen, 1933. Vorbereitendes Material. Ansprachen und Referate. Berlin, 1933. Band I.

[3]) l. c. Debitoren der Kreditbanken:
1913: 6.841 Mill. Goldmark
1918: 3.667 » »

[4]) Untersuchungsausschuss für das Bankwesen, 1933. l. c.

[5]) l. c. Reports und Lombards der Kreditbanken:
1913: 1.677,5 Mill. Goldmark
1918: 1.460,2 Mill. Goldmark.

charakteristisch. Der Gesamtwechselbestand der Kreditbanken verdoppelte sich.[1]) Trotzdem ging der Anteil der privaten Wechsel an diesem Bestand dauernd zurück; hierfür ist das Wechselportefeuille der Reichsbank symptomatisch.[2]) Bei den Banken selbst entfielen 4/5 des Wechselbestandes auf die direkte Kriegsfinanzierung[3]); ebenso die Hälfte der Lombarddarlehen und 25 % der Debitoren. Die Banken suchten ihre Anlagen in der Diskontierung von Reichs-, Schatz- und Kommunalwechseln, sie erwarben und gewährten Vorschüsse auf Kriegsanleihen, sie finanzierten die Umwandlung von Friedens- in Kriegsgesellschaften. Die Kriegsepoche ist charakterisiert durch ein wachsendes Missverhältnis zwischen dem Aktiv- und Passivgeschäft der Banken, das seinen Ausdruck in dem dauernd sinkenden Anteil von Industrie-, Börsen- und Handelskrediten findet.[4]) (Vgl. die bisher aufgeführten Zahlen.) Ein weiterer Beweis hierfür ist die Tatsache, dass nach Beendigung des Krieges, im November 1919, 25 % der gesamten Reichsschatzanweisungen bei den Berliner Grossbanken lagen. Die Banken mussten im Jahre 1920 dazu übergehen, ihrerseits in grösserem Masstabe eine Rediskontierung der Schatzanweisungen vorzunehmen, um den wachsenden Kapitalbedarf, der zwangsläufig nach Kriegsende an sie herantreten musste und durch die Geldentwertung noch verstärkt wurde, befriedigen zu können. Allerdings hielt bis zum Jahr 1922, bis zum Ausbruch des Ruhrkampfes, ein wenn auch verminderter Zustrom der fremden Gelder an. Mit der Verschärfung der Inflation musste sich diese Bewegung umkehren; Industrie und Handel hatten kein Interesse an Einlagen, die sich fortgesetzt entwerteten, auch die Masse der mittleren und kleineren Einleger begann panikartig ihre Einlagen abzuziehen. Es setzte zu Beginn des Ruhrkampfes ein starker Ansturm auf die Banken ein. Zu derselben Zeit wurden die Möglichkeiten der Banken, ein normales Bankgeschäft zu betreiben, durch die gesteigerte Geldentwertung vollends vernichtet. Die Ausleihung im Kontokorrent wurde unmöglich, das Wechseldiskontgeschäft wurde zwar betrieben, weil es für die einzelnen Unternehmungen die Möglichkeit bot, auf Grund des sinkenden Geldwertes sich bei längeren Fristen fast umsonst Kapital zu verschaffen; für die Banken brachte es auf Grund der Geldentwertung nur Verluste. Im späteren Verlauf der Inflation sind die Banken dann garnicht mehr unter Akzept getreten. Die Banken selbst versuchten, sich durch die Anlage von Auslandsguthaben zu schützen, die aber nicht imstande waren, den wachsenden Mittel und Einnahmeschwund aufzuhalten; besonders nicht, als auch die Einlagekonten auf Devisen umgestellt wurden. So waren bei der

---

[1]) Wechselbestand der Kreditbanken: 1. c. 1933
1913: 3.436 Mill. Goldmark
1918: 7.476 Mill. Goldmark.

[2]) Ankäufe von Inlandswechseln und Schecks durch die Reichsbank (Mill. Mk):
1914: 11.864,3
1916: 5.266,7
1918: 2.069,6.
Karl Elster: Von der Mark zur Reichsmark. Jena, 1928.

[3]) Bankenquete 1933.

[4]) Aus der Bankenquete 1933 geht hervor, dass einzelne Banken auch bereits während des Krieges in stärkerem Masse Verluste erlitten haben. So betrug der Verlust des Aktienkapitals einer süddeutschen Provinzbank in Prozent des Gesamtverlustes bis 1923
bis Ende 1917: 27.5 %
im Jahre 1918: 16.5 %.

Berliner Handelsgesellschaft[1]) im Jahre 1922 nur der 10. Teil der Einlagen Devisenkonten; im Jahre 1923 hatte sich das Verhältnis so geändert, dass die Devisenkonten bereits doppelt so hoch wie die Papiermarkkonten waren.

Wie sehr sich die Lage verschlechterte, geht aus dem Verhältnis von Einnahmen und Unkosten bei den Banken hervor. Waren im Jahre 1920 die Unkosten auf das 16-fache des Betrages von 1913 gestiegen und die Einnahmen aus Provisionen und Zinsen nur auf das 10-fache, so verschlechterte sich diese Relation im Jahre 1922 noch weiter zuungunsten der Banken: die Unkosten stiegen auf das 670-fache des Betrages von 1913, die Einnahmen aber nur auf das 390-fache. Prion sieht einen Hauptfehler der damaligen Bankpolitik in der Tatsache, dass man es verabsäumt hat, die Guthabenzinsen entsprechend zu erhöhen und so zu Beginn der Stabilisierung fast von den gesamten Mitteln entblösst war. Es würde über den Rahmen dieser Arbeit hinausgehen, hier die Frage zu erörtern, inwieweit diese Folgen auch bei einer Erhöhung der Guthabenzinsen eingetreten wären, die ja schliesslich den Einlegern keinen Ausgleich für den Schwund ihrer Einlagen geboten hätten. Die Schwächung der Banken während des Krieges und in der Inflationszeit wird auch im Effektengeschäft deutlich. Der Effektenhandel erstreckte sich während des Krieges wesentlich auf bereits emittierte Papiere.

> «Dabei brachte es die Erstarkung der Industrie durch die Kriegskonjunktur und die bestehenden Kapitalverhältnisse mit sich, dass den Banken bei den Neuemissionen und Neugründungen statt ihrer früheren beherrschenden Stellung nur noch die Rolle von Vermittlern und finanztechnischen Hilfskräften zukam.»[2])

In der Inflationszeit setzte eine starke Effektifizierung des Kredites ein (siehe nächster Abschnitt); trotzdem stieg der Einfluss der Banken nicht. Das Publikum war in starkem Masse aufnahmewillig, sodass den Banken auch hier nur eine Vermittlerrolle zufiel. Der Besitz an Aktien stieg zwar, weil die Banken selbst bemüht waren, ihre Mittel in börsengängige Wertpapiere hinüberzuretten[3]), jedoch war diese quantitative Zunahme nicht von einer qualitativen begleitet. Auf der anderen Seite erlitten die Banken eine weitere Einbusse durch industrielle Einbrüche bei den Banken und durch die Schaffung von Mehrstimmrechtsaktien.

Festzuhalten bleibt hier nur eins: dass wenn man die Mittel aller Kreditinstitute vor dem Kriege mit 24 Milld. Goldmark angegeben findet, sie 1924 nur noch 4—5 Milld. RM[4]) betragen haben.[5]) Dieser Mittelschwund wurde durch die Konfiskation von Auslandsguthaben[6]) beschleunigt.

---

[1]) Berliner Börsenzeitung; 21. 4. 1923.

[2]) Bankenquete 1933.

[3]) Zusammensetzung des Wertpapierbestandes bei den Kreditbanken:

	1913	1. 1. 1924
Anleihen, verzinsl. Schatzanweis. d. Reichs u.d. Länder ..	49.3 %	19.9 %
Sonstige börsengängige Wertpapiere	24.0 %	72.3 %

Bankenquete 1933.

[4]) Goldschmidt: Das deutsche Grossbankkapital. Berlin, 1928. Volkswirtsch. Studien, Heft 1.

[5]) Kreditbanken:

	1913	1924
Debitoren	6841	929
Wechselbestand	3436	208
Reports u. Lombards	1677.5	28.4

Bankenquete 1933.

[6]) Von den ausländ. Kapitalanlagen in Höhe von 28 Milld. GM blieben nach Kriegsende nur noch 2 Milld. erhalten. Bankenquete 1933.

2. Die industriellen Aktiengesellschaften bis zur Stabilisierung.

Die starke Vermehrung des Industriekapitals wird in ihren tatsächlichen Ausmassen und in Bezug auf die Mittel zu untersuchen sein, mit denen es der Industrie möglich war, eine Stärkung ihrer Position zu erreichen. Geht man von der zahlenmässigen Vermehrung der industriellen Aktiengesellschaften aus, so ergibt sich, dass die Zahl der Aktiengesellschaften 1923 dreimal so hoch war wie 1913. Es ist nicht notwendig, hier auf die starke zahlenmässige Zunahme im einzelnen einzugehen, weil wir von 1923 ab, wenn man die Bewegung der Unternehmungsformen verfolgt, zu dem Ergebnis kommen, dass diese Gesellschaften, sofern sie reine Kriegs- und Nachkriegsgründungen waren, zum grössten Teil wieder verschwunden sind.[1]) Der Hauptgrund für die starke Zunahme der industriellen Aktiengesellschaften ist in der steigenden spekulativen Nachfrage nach Aktien zu sehen, die die Kapitalbeschaffung am leichtesten für Unternehmungen in Aktienform gestaltete. Ihre kapitalmässige Bedeutung, berechnet nach ihrem Anteil am Gesamtkapital, war gering und ein erheblicher Teil von ihnen verzichtete auf die Eröffnungsbilanzen, die auf Grund der Goldbilanzierungsvorschriften veröffentlicht werden mussten. Für die vorliegende Arbeit ist die Feststellung von Bedeutung, wie stark die zahlenmässige Zunahme des Nominalkapitals insgesamt war und wie sie sich auf die einzelnen Industriegruppen verteilte. Aufschluss hierüber gibt eine in «Wirtschaft und Statistik» im Jahr 1924 veröffentlichte Statistik, die das Nominalkapital von 112 Aktiengesellschaften für das Jahr 1923 zu dem des Jahres 1913 in Beziehung setzt: (1913 — 100)

Gewerbegruppe:	*August 1923*	*Dezember 1923*
Bergbau, Schwerindustrie	433	520
Verarbeitende Industrie	1176	1371
Handel, Verkehr	520	557
Insgesamt	734	842

Es ergibt sich dann, dass das Durchschnittskapital sich um 842 % gegenüber 1913 vermehrt hatte. Diese Kapitalerhöhungen haben sich keineswegs gleichmässig für alle Zweige vollzogen. So war z.B. für die Industrie des Ruhrgebietes auf Grund der Ruhrkredite die Notwendigkeit, Kapitalerhöhungen vorzunehmen, geringer als für andere Industrien, sodass im Bergbau die Zunahme nur 358 % betrug; ein weiterer Grund für die geringe Zunahme ist in der Ausgabe eigener Zahlungsmittel während der Inflation zu sehen. Dieser unterdurchschnittlichen Kapitalerhöhung steht eine weit überdurchschnittliche in der Gummi- und Lederindustrie mit 2337 % gegenüber. Die angeführte Statistik zeigt, dass die Vermehrung des Aktienkapitals in den Industriegruppen stärker war, in denen an sich nach ihrer Struktur der Anteil des flüssigen Kapitals höher ist. Hieraus muss man folgern, dass die Betriebe mit Hilfe des Kapitalmarktes ihren kurzfristigen Bedarf gedeckt haben. (Den umgekehrten Vorgang findet man in der Zeit von 1924—1931, in der man — auf diese Fragen wird noch ausführlich einzugehen sein — mit Hilfe des Geldmarktes den langfristigen Bedarf gedeckt hat.)

Damit erklärt sich die Tatsache, dass im Jahre 1924 nach den Goldmarkeröffnungsbilanzen dieses Verhältnis sich wieder umkehrte und die Gruppen

[1]) Aron: Kapitalveränderungen deutscher Aktiengesellschaften nach dem Kriege. Berlin—Wien, 1927. Betriebs- und finanzwissenschaftliche Forschungen, 2. Serie, Heft. 32.

Bergbau/Schwerindustrie/Chemische Industrie jetzt überdurchschnittliche Kapitalvermehrungen in Reichsmark aufzuweisen haben. Denn da die Verarbeitende Industrie das in der Inflation emittierte Aktienkapital wesentlich an Stelle der flüssigen Mittel verwandt hatte, mussten die Kapitalzusammenlegungen hier sehr viel stärker sein. Die Goldmarkeröffnungsbilanzen geben gleichzeitig Antwort auf die Frage, welche tatsächlichen Substanzvermehrungen dem neuen Kapital gegenüberstehen. Es ergibt sich, dass sich von 1913 bis 1924 eine Substanzvermehrung von 26 % vollzogen hat, der aber ein nach den Goldmarkeröffnungsbilanzen vermindertes neues Nominalkapital gegenüberstand.[1]) In den einzelnen Gewerbegruppen verhielt sich das nominelle Vorkriegskapital zum neuen Reichsmarkkapital wie:

100 : 30 bei Banken und Handelsgewerbe,
100 : 81.4 beim Versicherungsgewerbe,
100 : 135 beim Bergbau,
100 : 171 bei Gas und Elektrizität,
100 : 189.5 bei der Chemischen Industrie.

Die durchschnittliche Höhe des umgestellten Nominalkapitals wird vom Statistischen Reichsamt mit 105 % des nominellen Vorkriegskapitals bei 9.772 Aktiengesellschaften errechnet; bei Berücksichtigung der Fusion mit 93.4 %. Der Bergbau, der während der Inflation unterdurchschnittliche Kapitalvermehrungen vorgenommen hatte, steht nach den Eröffnungsbilanzen weit über dem Durchsnitt, desgleichen die Chemische Industrie. Bei der Wertung dieser Zahlen ist zu berücksichtigen, dass nach den Goldbilanzierungsvorschriften so vorsichtig wie möglich bilanziert wurde, auf Grund zwingender Höchstbewertungsvorschriften, während der Minderbewertung keine Grenze gesetzt war; starke Abschreibungen und Zusammenlegungen waren so möglich. Trotzdem blieb nach den Angaben des Statistischen Reichsamtes das umgestellte Nominalkapital nur wenig unter der Höhe von 1913, dem eine starke Substanzvermehrung jetzt gegenüberstand. Die Folge war, dass die industriellen Gesellschaften ihre Reserven der Vorkriegszeit nicht nur erhalten, sondern verstärkt haben, und damit ihre Positionen erweitert und gefestigt. Aron schätzt die Höhe der stillen Reserven auf das Doppelte der Vorkriegszeit.

Aus den Goldmarkeröffnungsbilanzen lässt sich auch ein Symptom für die Konzentrationsvorgänge innerhalb der Industrie erkennen. Während bei allen Aktiengesellschaften die Kapitalvermehrung nur 5 % betrug (ohne Berücksichtigung der Fusionen), betrug die Kapitalvermehrung bei den grossen Gesellschaften beträchtlich mehr. Nach einer von der Verfasserin aufgestellten Statistik[2]) betrug die Zunahme des Aktienkapitals bei 40 grösseren Gesellschaften aller Branchen (Durchschnittskapital 1913: ca. 40 Millionen Mark; 1924: ca. 57.4 Millionen RM) 43.9 %. Wenn die Anlagen bei diesen grösseren Gesellschaften nur unterdurchschnittlich gestiegen sind, so entspricht dies nicht den tatsächlichen Vorgängen, weil die grösseren Gesellschaften viel vorsichtiger bilanziert haben und ihre Gewinne weitgehend zur Abschreibung der Anlagekonten benutzten.[3])

[1]) Aron: l. c.
[2]) Zusammengestellt aus Salings Börsenjahrbuch 1913—1925.
[3]) Der verhältnismässig zu geringe Anstieg der Anlagekonten beruht ferner auf einem statistischen Fehler, da bei der geringen Anzahl von nur 40 Gesellschaften die Anlagerückgänge bei den Schiffahrts- und Rüstungsgesellschaften zu stark ins Gewicht fallen.

3. Die veränderte Stellung der Banken und der industriellen Aktiengesellschaften während des Krieges und der Inflation.

Die Entwicklung, die Banken und Industrie jeweils im Verlaufe des Krieges und der Inflation genommen hatten, liess bereits erkennen, dass sich in ihren gegenseitigen Beziehungen Veränderungen vollzogen haben müssen. Der Mittelschwund der Banken, das Daniederliegen der einzelnen Bankgeschäfte hat im Zusammenhang mit der starken Entfaltung der industriellen Aktiengesellschaften zu einer Stärkung des industriellen Kapitals gegenüber dem deutschen Bankkapital geführt, die ihren zahlenmässigen Ausdruck in der Tatsache findet, dass das nominelle Bankkapital zu Beginn der Stabilisierung nur noch ein Fünftel des industriellen Kapitals betrug, während die Verhältniszahl für 1913 1: 1 ½ war.[1])

Dieses Endergebnis vorweggenommen, bleibt hier die Frage zu stellen, ob nicht trotz dieser zahlenmässigen Verschiebung, trotz des geringen Umfanges der Bankgeschäfte, Einflussmöglichkeiten der Banken auf dem Wege des Aktienbesitzes bestanden haben.

Die Gesamtemissionen der in Frage kommenden Jahre sind gering und liegen erheblich unter denen des Jahres 1913[2]), sodass auch hier rein mengenmässig die Möglichkeiten der Banken begrenzt waren. Zu berücksichtigen ist weiterhin, dass die Stellung der Aktionäre eine ganz verschiedene war, je nachdem ob es sich um Minderheits- oder Mehrheitsaktionäre handelte. Man wird sagen können, dass im Verlauf der in Frage kommenden Jahre die Position der Banken gegenüber den industriellen Gesellschaften oft der von Minderheitsaktionären gleichkam. Es gingen während der Inflation 53 % des Aktienkapitals für nur 21 % des Wertes, nach den Ultimokursen des Jahres 1924 gerechnet, in neue Hände über.[3]) Die Majoritäten gelangten oft in die Hände der industriellen Gesellschaften selbst oder ihr nahestehender Unternehmungen. So ergab sich z. B. aus der Bilanz der Oberschlesischen Kokswerke und Chemischen Fabriken AG (im Folgenden Oberkoks genannt), dass nach der Goldmarkeröffnungsbilanz 40 % der Stammaktien und Genuss-Scheine (das Kapital wurde von 1914 ab stark erhöht) nach der Umstellung trotz aller vorangegangenen Erklärungen der Verwaltung nicht verwandt worden waren, und sich zur Verfügung der Gesellschaft in deren Portefeuille befanden.[4]) Bei Emissionen junger Aktien wurden die Aktionäre vielfach übergangen.

Sofern Aktienpakete von den Banken übernommen wurden, waren sie in der Mehrzahl der Fälle an die Weisungen der mittierenden Gesellschaft gebunden. Die Gesellschaft für elektrische Unternehmungen (Gesfürel), Berlin, emittierte mehrfach; 1923 überliess sie einen Teil der emittierten Aktien einem

---

[1]) Goldschmidt: 1. c.

[2]) Emissionen in Milld. Goldmark:

1913:	2.4	Milld.	GM
1918:	16.4	»	» (incl. 8. u. 9. Kriegsanleihe)
1919:	2.2	»	» (incl. Sparprämienanleihe)
1920:	0.9	»	»
1921:	1.1	»	»
1922:	0.5	»	»

1. c. Bankenquete 1933, Bd. I.

[3]) Aron: 1. c.

[4]) Berliner Tageblatt: 13. 6. 1925.

Bankenkonsortium, das nur nach Zustimmung des Aufsichtsrates und Vorstandes der Gesfürel die Aktien verkaufen durfte; ausserdem floss das Agio der Gesellschaft zu. Die Gesellschaft war also imstande, den Banken die Bedingungen zu diktieren. In dem Geschäftsbericht der gleichen Gesellschaft heisst es 1922:

> «Wir haben uns bisher ohne Inanspruchnahme von Bankkrediten die notwendigen Bankmittel verschaffen können und glauben, auch im laufenden Jahr den durch den Verfall der Mark weiter ausserordentlich gestiegenen Ansprüchen ohne Aufnahme von Schulden gerecht werden zu können.»

Der starke Konzentrationsprozess der Industrie vollzog sich in diesen Jahren zum Teil auf Kosten, zum Teil ohne die Banken. Oberkoks gliederte sich z.B. im Jahre 1922 die Schering AG auf dem Wege des Aktientausches an. Das Kapital der Schering AG betrug zu dieser Zeit 42 Mill. Mark; es wären also 22 Mill. Mark Oberkoksaktien zur Erwerbung der Majorität erforderlich gewesen. Man emittierte aber nicht neue Oberkoksaktien, sondern stellte den Schering-Aktionären lediglich Bescheinigungen über die ihnen zustehende Anzahl von Oberkoks-Aktien aus. Diese Bescheinigungen waren selbstverständlich für die Aktionäre nur mit einem Kursabschlag zu realisieren. Einer der wichtigsten Angliederungsvorgänge innerhalb des Konzerns vollzog sich ohne Mithilfe der Banken; sofern sie Schering-Aktionäre waren, sogar auf ihre Kosten; bei gleichzeitiger Ignorierung des Aktienrechtes. In dem Umtauschprospekt heisst es:

> «Die Generalversamlung, welche über die Schaffung der zum Umtausch benötigten Aktien Beschluss zu fassen hat, wird demnächst einberufen.»

Auch die Entwicklung der Dividenden, bedingt durch die Geldentwertung und die Politik der industriellen Gesellschaften, musste zu einer Beeinträchtigung der Banken und Minderheitsaktionäre führen. Betrachtet man zunächst die Dividendengestaltung der Kriegs- und Nachkriegsjahre, so zeigt sie bis 1917 eine steigende Tendenz, auf Grund der Kriegsgewinne; teilweise bis zur Verdreifachung. Die Dividende sinkt von 1917 ab, auf Grund des sinkenden Markwertes, auf einen Bruchteil der Dividende auf Goldmarkbasis. Den Verlust erlitten die Vorkriegsaktionäre durch eine Verminderung der realen Dividendenbezüge. Oberkoks zahlte für 1922 eine Dividende in Höhe von 400 %, die tatsächlich dem zweihundertsten Teil einer Friedensdividende entsprach. Der Verlust traf in voller Höhe nur die Minderheitsaktionäre, da bei Vorweisung von 25 Dividendenscheinen eine 5-Dollar-Schatzanweisung des Reiches beigegeben wurde. Diese Vergünstigung kam ausschliesslich den grösseren Aktionären zugute. — Die Masse der Aktionäre erlitt ausserdem dadurch Verluste, dass einer nicht entsprechend vermehrten Substanz eine zunehmend grössere Zahl von Aktionären gegenüberstand, was dazu führte, dass dem Kapitalanteil des einzelnen Aktionärs eine um 53 % verminderte Sachkapitalquote entsprach. Diese Schädigung war umso empfindlicher, als nach den Goldmarkeröffnungsbilanzen die Zusammenlegung der Aktienkapitale oft erheblich schärfer war, als die wirtschaftliche Lage der Unternehmungen erforderte. So legte z.B. die Elektrizitätslieferungsgesellschaft im Verhältnis 5:1 zusammen, obwohl eine Zusammenlegung 2:1 ausreichend gewesen wäre.[1]) Wenn also — wie bereits dargelegt — von 1913 bis 1924 die Sachkapitalquote stieg, so vollzog sich diese Wandlung nicht zugunsten, sondern auf Kosten der

[1]) Berliner Börsen-Courier: 12. 6. 1925.

Minderheitsaktionäre, die bei den Goldmarkeröffnungsbilanzen teilweise expropriiert wurden.

Besonders bedeutsam für die Ausschaltung des Einflusses der Minderheitsaktionäre und oft auch der Banken (wenn sich auch die Banken selbst manchmal dieses Mittels bedienten) war die Schaffung von Vorzugsaktien mit erhöhtem Stimmrecht und von stimmrechtslosen Genuss-Scheinen. Die Stimmrechtsaktien betrugen nach der Umstellung nach einer Berechnung des Statistischen Reichsamtes, in der 65 % des deutschen Aktienkapitals erfasst sind, 56 % der erfassten Stimmen, aber nur 2.4 % des gesamten eingezahlten Kapitals. Der grösste Teil dieser Aktien entfiel auf die Schwerindustrie und die Chemische Industrie. In der gleichen Richtung ist die Schaffung von Genuss-Scheinen ohne Stimmrecht zu beurteilen. Als Beispiel sei angeführt, dass bei der ELG vor der Goldmarkeröffnungsbilanz bei einem Gesamtaktienkapital von 105 Mill. Mark 5 Mill. Mark Vorzugsaktien mit 20-fachem Stimmrecht existierten, die in der Generalversammlung eine kompakte Majorität darstellten.

Es bleibt für die Zeit vor der Stabilisierung festzustellen: die verstärkte Position der industriellen Unternehmungen (Verdoppelung der Reserven, Schuldenfreiheit), die Ausschaltung der Minderheits-zugunsten der Mehrheitsaktionäre. Möglich wurde weiter durch die Inflation, was die Zeit der Stabilisierung besonders verhängnisvoll beeinflusst hat, das Zusammenkaufen vershiedenartiger Unternehmungen, der Aufbau grosser unorganischer Konzerne. (Typische Beispiele: Stinnes[1]), Michael-, Blumenstein-Konzern.)

Diese Konzerne hatten teilweise das Bestreben, in die Bankwelt einzudringen, so im Falle Stinnes — Berliner Handelsgesellschaft. Stinnes gelangte 1922 in den Besitz eines 35-Millionen Mark Aktienpaketes der Berliner Handelsgesellschaft. Er trat nicht direkt als Aufkäufer auf, sondern ein Herr Cyprut erwarb die Aktien; die Mittel verschaffte sich Cyprut zum Teil auf dem Wege des Lombards, weil er selbst nicht imstande war, die dafür erforderlichen 900 Mill. Mark aus eigenen Kräften aufzubringen. Die Berliner Handelsgesellschaft selbst lieh in völliger Unkenntnis des Tatbestandes einen Teil der Gelder.[2]) Cyprut verkaufte das Paket an Stinnes. Die Gründe, die Stinnes veranlasst haben, sich durch dieses Paket in den Besitz einer Sperrminorität bei der B.H.G. zu setzten, sind vor allem in der besonderen Struktur der Bank als eines ausgesprochenen Finanzierungsinstitutes der Grossindustrie zu suchen. Sein Ziel war, über die B.H.G. Einblick in die grossen industriellen Gesellschaften zu gewinnen (AEG, Oberkoks); vor allem versuchte er auf diesem Wege, die Angliederung der Harpener Bergbau AG an die Phönix AG durch-

[1]) Zum Aufbau des Stinneskonzerns.

Stinneskonzern

Siemens-Rhein-Elbe-Schucker-Union
72 deutsche 80 ausländ. Unternehmungen

Hugo Stinnes GmbH
59 deutsche 49 ausländ. Unternehmungen

Hugo Stinnes GmbH. (Stinnes Privat Konzern)

12	12	10	9	9	7
Metallwerke, Maschinenfabriken	Handel Schiff. Transport	Oelinteressen	Kohle	Holz Zellstoff Zeitungen	Sonstige Unternehmungen

Nach Angaben des Deutschen Metallarbeiterverbands.

[2]) Frankfurter Zeitung, 25. 10. 1922.

zusetzen. Es gelang Stinnes nicht, einen entscheidenden Einfluss in der B.H.G. zu gewinnen. Der Grund wird zum Teil in der juristischen Struktur der B.H.G. (K.G.a.A.) gesehen, auch die Person des alten Fürstenberg soll ein nicht zu unterschätzendes Moment gewesen sein.[1]) Die angeführten Gründe dürften m.E. kaum stichhaltig sein. Auch die deutsch-amerikanischen Freigabegelder, die der Bank später zuflossen, haben in dieser Zeit noch keine Rolle gespielt. Wesentlich erscheint mir, dass der Status des Stinnes-Konzerns sich anhaltend verschlechterte, sodass Stinnes bereits 1925 gezwungen war, das Aktienpaket der B.H.G. bei der B.H.G. selbst zu lombardieren. Die Gefahr, die für die B.H.G. bestanden hatte, selbst ein Teil des Stinnes-Konzerns zu werden, war damit beseitigt, und «die Führung geht wieder an die Bank über».[2]) Wie weit die B.H.G. aus eigener Kraft imstande war, ihre Selbständigkeit wiederzugewinnen, ist nicht ersichtlich. Die Vermutung spricht nicht dafür. Das lombardierte Paket ging mit bestimmten Bindungen an ein der B.H.G. nahestehendes Unternehmen über; man nahm an, dass es in den Besitz der A.E.G. gelangt sei.[3]) Dass solche Vorgänge überhaupt möglich waren, beweist nur die Schwäche des deutschen Bankwesens in dieser Zeit, umsomehr als der Fall Stinnes — B.H.G. kein Sonderfall ist.

Der Michael-Konzern[4]), ein typischer Warenhauskonzern, versuchte ebenfalls zu einer festen Grundlage im Bankwesen zu gelangen. Jacob Michael, der tatsächlich in den Inflationsjahren eine beherrschende Stellung am Geldmarkt einnahm, weil er rechtzeitig das Ende der Inflation erkannte, Sachwerte in Geld verwandelte und zu hohen Zinsen Gelder kurzfristig auslieh, nahm auf eine

[1]) Berliner Tageblatt, 15. 7. 1925.
[2]) Rheinisch-Westfälische Zeitung: 7. 6. 1925.
[3]) Berliner Tageblatt; 15. 7. 1925.
[4]) Zum Aufbau des Michael-Konzerns.

J. Michael & Co.			
Industrie- u. Privatbank A.G., Berlin	J. Michael A.G. f. chem. u. metallurg. Industrie	AG f. Beteilig. in Vers. Unternehm.	Terra AG für Grundbesitz, Berlin
Dt. Vereinsbank, Frankfurt/M. Textil Kredit AG Hann. Bodenkreditbank Mitteldeutsche Bodenkreditbank Hrvatska banka, Agram Diverse Beteilig. an Eisenbahnges.	Flender Brückebau Continental Wasserwerksges. Chem. Fabrik Billwärder Chem. Fabrik Eidelstedt AG f. chem. Ind. Aktien Metallwerk J. Aders Chem. Fabrik Tetteran Ges. f. chem. Industrie, Vollpriehausen Ges. f. Grubenbetrieb, Berlin Vis AG f. Fahrzeug- u. Motorenbau, München	4 Germania Vers. G. Iduna Stein. u. Erden V.G.	Stahnsdorfer Terrainges. Div. Grundstückes. Hotels.

ganze Reihe von Bankinstituten (s. Schaubild auf der vorigen Seite) Einfluss.[1]) Im Jahre 1922 gründete Michael die Industrie- und Privatbank A.G., die allerdings eher die Merkmale einer Holding-Gesellschaft als einer Bank aufwies. 1924 nahm er Einfluss auf die Gruppe der Deutschen Vereinsbank, Frankfurt a. M., die er 1925 tatsächlich »schluckte». Zu gleicher Zeit versuchte Michael, die entscheidende Position in der Mitteldeutschen Creditbank zu gewinnen, was ihm zwar nicht gelang; jedoch ist hier ein Grund für das Aufhören der Mitteldeutschen Creditbank als selbständiges Institut und für die Fusion mit der Commerz- und Privatbank. Im Jahre 1925 ging auch die Majorität der Rheinlandbank AG, Worms, auf ihn über. In dieser Zeit konnte von einer beherrschenden Stellung Michaels an der Börse nicht mehr die Rede sein. Der Konzern war in sich nicht mehr fest, einzelne Teile bröckelten ab. 1926 schied die Vereinsbank bereits wieder aus dem Michael-Konzern aus. Die Frankfurter Zeitung schrieb zu diesem Vorgang:

> «Der Rückzug des Michael-Konzerns aus der Deutschen Vereinsbank in Frankfurt am Main schliesst endgültig jene Phase der Entwicklung ab, in welcher Herr Jacob Michael die Krönung seines Konzernwerkes in der Ausbildung seines eigenen Kreditsystems erblickt hat.»

Die tatsächliche offene Inbesitznahme von Banken, wie sie in den geschilderten Fällen zutage getreten ist, hat sich in der Folgezeit nicht mehr wiederholt. Es wäre aber falsch, aus der Tatsache, dass es den betreffenden Banken gelungen ist, ihre Selbständigkeit wiederzugewinnen, ohne dass genau ersichtlich ist, wie das geschah, die Konsequenz zu ziehen, dass es ihnen damit schon gelungen sei, ihre Vorkriegspositionen wiederzugewinnen. Genau so wenig berechtigt zu diesen Schlüssen die Tatsache, dass sich Fälle in dieser Krassheit in den folgenden Jahren nicht mehr ereigneten.

Vergegenwärtigt man sich vielmehr das bisher Gesagte, über die Entwicklung, die Banken und Industrie im Verlauf des Krieges und der Inflation genommen haben, so werden sich von dem uns hier interessierenden Standpunkt die Beziehungen zwischen Grossbanken und Industrie unter veränderten Bedingungen schon dann abspielen müssen, wenn wir nur beide zu Beginn der neuen Periode betrachten und von weiteren Faktoren wirtschaftlicher und ausserwirtschaftlicher Art abstrahieren.

II. DER DEUTSCHE GELD- UND KAPITALMARKT SEIT DER STABILISIERUNG.

Geld- und Kapitalmarkt, die Märkte, auf denen sich Geld- und Kapitalnachfrage und Angebot treffen, litten in der Zeit der Stabilisierung unter der Kapitalnot, die wirtschaftlich mit dem Umstellungsprozess der deutschen Wirtschaft zu begründen ist und sich durch die Tatsache der Kriegsverluste und der Tributlasten erklären lässt. Die Unternehmungen gingen aus der Inflation von wesentlichen Schuldenlasten befreit hervor; entstanden war eine, wenn auch nicht sehr verbreiterte Produktionsbasis, die einen Bedarf an lang- und kurzfristigen Mitteln hervorrufen musste, ebenso wie die abgeschmolzenen Lager Mittel zu ihrer Auffüllung bedurften. Dieser Bedarf musste in der Zeit des dringend notwendigen Aufbaus, der mit dem Bestreben und dem Zwang, ver-

[1]) Frankfurter Zeitung; 17. 9. 1924.

loren gegangene wirtschaftliche Positionen zurückzuerobern sich ergab, stark hervortreten. Der Vertrag von Versailles brachte für Deutschland einen Verlust seiner Kohlenbasis von 25.9 %, seiner Eisenerzbasis von 74.5 %, seiner Zinkbasis von 68.3 %.[1]) Wie dieser Kapitalbedarf im einzelnen befriedigt werden konnte, dies zu zeigen, bleibt weiteren Kapiteln dieser Arbeit vorbehalten. Hier entsteht die Frage, wieweit und inwiefern er auf dem Geld- und Kapitalmarkt seine Deckung fand. Die Beantwortung dieser Frage setzt eine Analyse des Geld- und Kapitalmarktes, speziell nach der Angebotseite, voraus. Festzuhalten bleibt die Tatsache einer starken Kapitalnachfrage von Seiten der Industrie, zu der sich eine verstärkte Nachfrage der öffentlichen Wirtschaft gesellt. Was stand nun dieser Nachfrage an Angebot gegenüber und aus welchem Quellen konnte sie befriedigt werden?

Nach den Funktionen dieser beiden Märkte ist die Rolle der Banken, die sie als eine der Quellen des Angebotes auf ihnen spielen, zu trennen. Handelt es sich einerseits nach Somary[2]) darum, dass auf dem Geldmarkt reine Zinsgeschäfte getätigt werden, in der Form der Betriebs- und Effektenkredite, wobei der Betriebskredit in der Form des Kontokorrentes hier ausser Acht gelassen werden soll, da ein Markt im wörtlichen Sinne für ihn nicht besteht, so teilt im Gegensatz hierzu der Kreditgeber bei den Geschäften des Kapitalmarktes, den Anlagekrediten, das Unternehmungsrisiko. Aufgabe des Geldmarktes ist es also, in erster Linie die Bedürfnisse des kurzfristigen Warenumschlages zu befriedigen. Die Voraussetzungen für ein gutes Funktionieren sind einmal durch einen regelmässigen Zufluss der Gelder gegeben; und was für die Zeit der Stabilisierung besonders bedeutungsvoll wurde, durch ein reibungsloses Freiwerden der zurückverlangten Gelder anderseits. Diese beiden Forderungen sind ihrerseits nur erfüllbar, wenn langfristige Mittel in die Wirtschaft einfliessen, setzen also einen funktionierenden Kapitalmarkt voraus.

Vom Standpunkt dieser Arbeit ist der Kapitalmarkt für Gestaltung der Beziehungen zwischen den Banken und der Industrie der wichtigere. Denn ist die Beziehung zwischen Geldgeber und Geldnehmer auf dem Geldmarkt eine im wesentlichen unpersönliche (bei Ausschaltung des Kontokorrents), so handelt es sich auf dem Kapitalmarkt darum, weitgehenden Einblick und, mehr als das, dauernden Einfluss auf die Kreditnehmer zu gewinnen. Es darf jedoch bei dieser Gegenüberstellung nicht übersehen werden, dass zwischen beiden Märkten Beziehungen bestehen, dergestalt dass die Mittel des einen Marktes dem anderen zur Verfügung gestellt werden können.

1. Der Geldmarkt in der Stabilisierung.

Betrachten wir zunächst den Geldmarkt in doppelter Hinsicht, einmal dahingehend, was an Angebot vorhanden war, und andererseits, wie hoch die Beteiligung der Banken an diesem Angebot war. Wir haben festgestellt, dass die deutschen Grossbanken zu Beginn der Stabilisierung 1924 mit stark zusammengeschrumpften Mitteln arbeiten mussten. Daraus folgt bereits, dass sie die dominierende Rolle, die sie vor dem Kriege auf dem Geldmarkte gespielt haben, zumindest in den Anfängen der neuen Periode nicht innehaben konnten. Statt dessen wurde nach der Schaffung der Rentenmark im November 1923 die

[1]) Eulenburg: Der Friedensvertrag und Deutschlands Stellung in der Weltwirtschaft. Berlin 1921.
[2]) Somary: Bankpolitik. Tübingen, 1930.

Stellung der Reichsbank immer mehr die einer allgemeinen Kreditbank.[1]) Die Reichsbank war bis zum April 1924, an dem die absolute Kreditkontingentierung als Abwehrmassnahme einsetzte, die Hauptkreditquelle auf dem Geldmarkt. Ein weiterer Beweis hierfür ist das starke Ansteigen des Wechsel-, Lombard- und Effektenkontos bei ihr. Die Zunahme dieses Kontos im März 1924 berug 433 Mill. GM gegenüber einem Bestand von 380.2 Mill. GM im Februar und 501.3 Mill. GM im Januar.[2]) Beherrscht war der Geldmarkt von der Kreditnot der Unternehmungen, die die Banken nicht beseitigen konnten. Es vollzog sich zwar eine rasche Wiederauffüllung der Mittel der Banken, die aber im Jahre 1924 noch nicht sehr stark in Erscheinung trat. In stärkerem Masse nahmen die Einlagen zunächst bei den Sparkassen zu, da die Aufwertungsbestimmungen wohl die Aufwertung von Sparkassenguthaben, aber nicht die der Bankguthaben vorsahen. Die Banken selbst trieben zu dieser Zeit durch Hochhaltung ihrer Kassensbestände eine vorsichtige Liquiditätspolitik, die zu einer partiellen Flüssigkeit des Geldmarktes führte, z.B. am Börsengeldmarkt.

Für die Vorkriegszeit lässt sich eine gewisse allgemeine Solidarität der Geldmärkte feststellen, die sich in einer fast gesetzmässigen Parallelbewegung der jeweiligen Zinssätze äusserte. Es darf allerdings nicht verkannt werden, dass auch in dieser Zeit politische Unsicherheitsmomente Störungen hervorriefen, wie das z.B. 1906/8 und 1911 der Fall war.[3]) Der Krieg hatte eine Auflösung der internationalen Geld- und Kapitalmärkte zur Folge gehabt. In den Anfängen des Krieges standen die Teilmärkte in keiner, im Verlauf des Krieges und nachher in loser Verbindung; für Deutschland ändert sich dieser Zustand mit Inkrafttreten des Dawesplanes, der einen Anschluss des deutschen an die internationalen Märkte ermöglichte. Es fielen aber für den deutschen Geldmarkt nach wie vor die Mittel der ausländischen Notenbanken, die vor dem Kriege einen Teil ihrer Reserven auf dem deutschen Geldmarkt angelegt hatten, fort. *Das starke Zinsgefälle*[4]), das zwischen dem deutschen und den ausländ-

[1]) Wirtschaftskredite der Reichsbank. Bankenquete 1933, Bd. I.

23. 11. 1923	146 Mill. GM
7. 1. 1924	617 Mill. GM
7. 2. 1924	1150 Mill. GM
7. 3. 1924	1587 Mill. GM
7. 4. 1924	1999 Mill. GM.

[2]) Wirtschaft und Statistik; 1924, Heft 8.

[3]) Materialien zur Vorbereitung der Bankenquete, 1933. Zusammengestellt und überreicht vom Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes. Als Manuskript gedruckt.

[4]) *Zinsgefälle im Monatsdurchschnitt in %:*

Tägl. Geld	*1909/13*	*1924*	*1925*	*1926*	*1927*	*1928*	*1929*	*1930*	*1931* (Jan.-Jun.)
Berlin	—	—	—	—	—	—	—	—	—
London	—0.66	—9.11	—5.79	—1.47	—2.49	—3.28	—3.33	—2.79	—3.80
New York	—	—8.08	—5.00	—0.94	—2.06	—0.66	—0.19	—2.07	—4.26
Privatdiskont									
Berlin	—	—	—	—	—	—	—	—	—
London	—0.54	—	—3.49	—0.45	—1.25	—2.38	—1.62	—1.87	—2.57
New York	—1.06	—	—	—1.33	—1.98	—2.37	—1.78	—1.90	—3.59
Bankdiskont									
Berlin	—	—	—	—	—	—	—	—	—
London	—0.94	—6.00	—4.58	—1.74	—1.18	—2.50	—1.62	—1.52	—2.32
New York	—1.40	—7.00	—5.73	—2.90	—2.03	—2.50	—1.95	—1.89	—3.33

Aus: Döring: Kreditmärkte und Zinssätze seit der Stabilisierung. In: Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfusses in Deutschland. Herausgegeben von Diehl; Jena, 1929.

dischen Märkten bestand, lockte Auslandsgelder heran. Die Erklärung für die Zinsunterschiede lässt sich in der ersten Zeit der Stabilisierung noch marktwirtschaftlich geben, wenn man sich der Auffassung von Diehl[1]) anschliessen will, der aber dann für den Verlauf der Stabilisierung ausseroekonomische Faktoren als massgebend ansieht. Es bestehen für die Banken bei einem sehr hohen Zinsniveau zwar starke Gewinnmöglichkeiten, sofern die Unternehmungen nicht abgeschreckt werden, ihrerseits Geld und Kapital aufzunehmen und sich damit der Kreis des Betätigungsumfanges der Märkte verringert. Diese Folgen sind trotz des hohen Zinsfusses nicht eingetreten, da das hohe Zinsniveau die Industrie von der Aufnahme fremder Mittel nicht abgeschreckt hat. Damit ist aber noch keineswegs gesagt, dass die deutschen Banken die Nutzniesser waren.

Auf dem Geldmarkt setzte im Jahre 1925 eine starke Verflüssigung ein, die ihren Ausdruck in den sinkenden Sätzen fand, die auf das Niveau des Diskontsatzes heruntergingen. Die Entwicklung des Kapitalmarktes ging mit der Entwicklung des Geldmarktes nicht parallel; flüssiger Geldmarkt und verknappter Kapitalmarkt standen sich gegenüber. Es traten hier die Erscheinungen ein, die zur Illiquiditätskrisen von 1925 führten, von der Lansburgh m. E. ganz richtig sagt:[2])

> «Das an die deutsche Industrie gestellte Verlangen, Gelder zurückzuzahlen, die längst zu Betriebsanlagen versteinert sind, widerspricht durchaus dem Wesen des Industriekredites und lässt sich zu keiner Zeit ohne die aktive Mitwirkung der Börse erfüllen.»

Dieses Zitat besagt nur, dass man seinen langfristigen Bedarf kurzfristig und damit zugleich noch teurer gedeckt hat. Hier ist noch zu erwähnen, dass die grossen Unternehmungen ihren Bedarf ohne Dazwischentreten der deutschen Banken am ausländischen Markt befriedigten.[3])

> «Die besten Leben waren gewissermassen aus ihrem Portefeuille herausgenommen worden.»[4])

Die Bankenquete 1933 kommt zu dem Ergebnis, dass Industrie, Handel und Verkehr ausserhalb des Finanzierungsbedarfs des Aussenhandels in stärkerem Masse und unmittelbar an das Ausland verschuldet sind als durch Vermittlung der Banken. Abgesehen von diesen verminderten Gewinn- und Beziehungs-

---

[1]) Döring: 1. c.
[2]) Die Bank., 2. Juliheft 1925.
[3]) *Verschuldung des Ruhrreviers.*

Stahlverein	70.815.000	Dollar
	36.000.000	RM
R. W. E.	45.000.000	Dollar
Rhein-Elbe	25.000.000	»
Elektro Westfalen	20.000.000	»
Gelsenberg	15.000.000	»
Krupp	10.000.000	»
	15.000.000	RM
Ruhrgas	12.000.000	Dollar
Gutehoffnungshütte	10.000.000	»
Harpener Bergbau	10.000.000	»
Thyssen	5.000.000	»
Ruhrverband	4.000.000	»
	900.000	Hfl.
Gew. Alexander	900.000	»

Rhein. Westfäl. Zeitung, 3. 8. 1929

[4]) Bonn: Die Wirkung des hohen Zinsfusses. In: Diehl: 1. c.

möglichkeiten ist die Rolle der Banken auf dem Geldmarkt selbst entscheidend von der Tatsache der ausländischen Gelder bestimmt worden, die einen hohen Anteil der fremden Mittel der Banken ausmachten und zum Teil über sie auf den Geldmarkt gelangten. Besonders hervorzuheben ist, dass ¾ der von den Banken aufgenommenen Kredite formell kurzfristig waren, während der Prozentsatz bei der übrigen Wirtschaft erheblich geringer ist und nur 44 % beträgt.[1]) Es mussten und haben sich auch für die Banken bei der Abberufung der Gelder grosse Schwierigkeiten ergeben, weil sie zu grossen Teilen langfristig verwandt worden waren. Man muss sich darüber klar sein, dass, wenn es auch den deutschen Banken gelang, nach aussen hin ihre Positionen zu festigen, diese Festigung mit einer wirklichen Stärkung der Bankpositionen nicht verbunden gewesen ist; sie war wesentlich abhängig von dem Zustrom ausländischer Gelder, der seinerseits nicht nur auf wirtschaftliche, sondern in mindestens dem gleichen Masse auf politische Faktoren reagierte. Das beweist der Rückstrom der fremden Gelder im Frühjahr 1929, als die Young-Verhandlungen zu scheitern drohten; das beweisen vor allem die Vorgänge des Jahres 1931 sehr deutlich.

Die Illiquiditätskrise von 1925 konnte durch die im Jahre 1926 einsetzende Konsolidierung des Kapitalmarktes, die eine Ablösung der kurzfristigen Verschuldung ermöglichte, überwunden werden. Der Kapitalmarkt wurde im Laufe des Jahres 1926 flüssig; die Sätze des Geldmarktes sanken, Anfang 1927 betrug der Diskontsatz 5 %. Zu gleicher Zeit sanken die Sätze des Kapitalmarktes, bis 1927 auf Grund der einsetzenden Konjunkturwelle der Kapitalmarkt wiederum den Ansprüchen, die an ihn herantraten, nicht gewachsen war. Es setzten dieselben Erscheinungen wie schon einmal im Jahre 1925 ein. Der langfristige Bedarf wandte sich wiederum an den Geldmarkt und führte dort zu einer Steigerung des Diskontsatzes auf 7 %.[2]) Die Zinssätze des Kapitalmarktes stiegen bis 1929 stetig. Im Frühjahr 1929 erfolgte die Rückberufung der ausländischen Gelder; zu gleicher Zeit setzte die deutsche Kapitalflucht verstärkt ein. Die Sätze am Kapitalmarkt stiegen weiter. Der langfristige Bedarf der öffentlichen und der privaten Wirtschaft suchte seine Befriedigung wiederum am Geldmarkt; das Zinsniveau blieb hoch. Eine leichte Entspannung am Geldmarkt trat 1930 ein, der Diskont wurde herabgesetzt. Zu gleicher Zeit besserte sich auch die Lage des Kapitalmarktes. Beide Erscheinungen waren nicht von Dauer, obgleich sie es nach der Meinung von Döring hätten sein müssen, der ihre Ursache in der schrumpfenden Wirtschaftstätigkeit sieht. Wiederum traten politische an Stelle der wirtschaftlichen Faktoren; die politische Zuspitzung der innerdeutschen Situation, bedingt durch den Ausfall der Septemberwahlen 1930, fand ihren Ausdruck auf dem Geld- und Kapitalmarkt durch die bereits für das Frühjahr 1929 erwähnten Erscheinungen. Es erfolgte der Rückzug der ausländischen Gelder, zu gleicher Zeit verschärfte Kapitalflucht.

Die Diskontpolitik der Reichsbank, die in der vorangehenden Periode wie die Kreditpolitik der Reichsbank überhaupt, sich ihrer Aufgabe nicht gewachsen zeigte[3]), musste in dieser weltwirtschaftlichen Situation zwangsläufig versagen.

---

[1]) Bankenquete 1933 l. c.
[2]) Döring: In: Diehl: l. c.
[3]) Vgl. hierzu insbes. Salin: Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart. Tübingen 1929.

Man darf hierbei allerdings nicht verkennen, dass es der Reichsbank auch vor dem Kriege nicht möglich war, mit Hilfe ihrer Diskontpolitik eine Kreditüberspannung zu verhindern oder, mit anderen Worten, eine Wirtschaftskrise bereits in ihrer Entstehung zu bekämpfen.[1]) Eine Heraufsetzung des Diskontes von 5 % auf 7 % blieb wirkungslos. Es kam zu den Ereignissen des 13. Juli, bei denen sich die Schwäche der Pufferstellung der deutschen Banken klar zeigte. Für diese Vorgänge gilt in noch stärkerem Masse die von Lansburgh für die Illiquiditätskrisen von 1925 vertretene Meinung, die aber dahingehend erweitert werden muss, dass auch die zu langfristiger Anlage bestimmten Kapitalien zurückgefordert wurden. Die deutschen im Ausland begebenen und vom Ausland übernommenen Effekten strömten zurück; der Begriff des langfristigen Kredites wurde illusorisch, während auf der anderen Seite Anträge auf Zulassung amerikanischer Trust-Zertifikate gestellt wurden, um sich die deutsche Kapitalflucht zunutze zu machen. Mit dem 13. Juli 1931 schliesst ein Kapitel deutscher Nachkriegsgeschichte ab.

Kehren wir zum Ausgangspunkt dieses Kapitals zurück, dem eine kurze Analyse des Wesens des Geld- und Kapitalmarktes vorangestellt wurde. Der Markt der im wesentlichen unpersönlichen Beziehungen hat zwar im Gegensatz zum Markt der persönlichen Beziehungen seine Funktionen erfüllen können, sodass er Betätigungsmöglichkeiten für die Banken schuf. Dies war ihm möglich durch das Einströmen des ausländischen Kapitals. Die Position der Banken auf dem Geldmarkt war ebenfalls durch dieses Faktum weitgehend bestimmt. Dazu kommt, dass der Geldmarkt in seiner Funktion, ihnen die Möglichkeit der Erweiterung ihrer eigenen Mittel zu geben, versagte. Bis 1925 kann von dem Funktionieren eines Privatdiskontmarktes überhaupt nicht die Rede sein. Die Reichsbank erklärte 1925 ihre Bereitschaft, Privatdiskonten ohne Anrechnung auf das Gesamtkontingent hereinzunehmen. Von diesem Zeitpunkt an war überhaupt erst eine Entwicklung des Privatdiskontmarktes möglich; wie sie sich im einzelnen vollzog, klären die folgenden Zahlen:[2])

Eigene Akzepte der Berliner Grossbanken (in Millionen RM):

1913	*1924*	*1925*	*1926*	*1927*	*1928*	*1929*	*1930*	*31. 7. 1931*
1295	19	230	316	384	431	513	701	874

Es ist nicht gelungen, einen leistungsfähigen Privatdiskontmarkt aufzubauen.

Eine weitere Zurückdrängung der Banken auf dem Geldmarkte musste durch die zunehmende Betätigung der öffentlichen Banken erfolgen. Es haben sich bei den öffentlichen Banken ohne Sparkassen die kurzfristigen Einlagen gegenüber 1913 verdoppelt. Sie stiegen von 1.14 Milld. Mk im Jahre 1913 auf 2.83 Mill. RM 1929. Ihr Anteil an der Kreditorensumme der privaten Banken stieg damit auf 16%, während er im letzten Vorkriegsjahr etwa 10% betragen hat.[3])

Die Entwicklung des Geldmarktes ist in der von uns betrachteten Zeit entscheidend beeinflusst gewesen von der Gestaltung des Kapitalmarktes. Gründe für diese Beeinflussung des Geldmarktes durch den Kapitalmarkt, besser gesagt für diese Benutzung des Geldmarktes durch die langfristige Kapitalnachfrage, sind in nicht geringem Masse in den Mitteln zu suchen, welche die Reichsbank-

---

[1]) Bankenquete 1933 Bd. II, 1. c.
[2]) Enqueteausschuss. Der Bankkredit. Berlin, 1930.
[3]) Wirtschaft und Statistik. 1. Juniheft 1931. S. 940 ff.

politik auf dem Kapitalmarkt anwandte und welche, da keine entsprechende Beherrschung des Geldmarktes möglich war, die Nachfrage dorthin abdrängte.

> «Infolge des geschilderten Fehlens einer einheitlichen Kapitalpolitik des Reiches suchte die Reichsbank mit Hilfe einer Beratungsstelle, deren gebräuchlichstes Mittel in wochenlangem Nichtberaten bestand, die Flut des Auslandsleihgeldes abzudämmen; da aber für diese Tätigkeit die wichtigsten Voraussetzungen und Waffen fehlten, bestand der «Erfolg» darin, dass der Einstrom langfristigen Kapitals verringert und an seiner Stelle der für Deutschland als Tributschuldner unendlich gefährlichere Einstrom kurzfristiger Gelder zu höherem Zinsfuss vermehrt, die Zinslast im ganzen gesteigert und die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft und der deutschen Währung von den ausländischen Geldgebern unheilvoll verstärkt wurde.»[1])

Nicht nur, dass in der in Frage kommenden Zeit niemals mehr als ⅔ der Mittel des Jahres 1913 für die gesamte Kreditversorgung zur Verfügung gestanden haben, ist zu gleicher Zeit auf Grund der bereits behandelten Faktoren der Anteil der Kurzkredite an den gesamten Krediten von 18.5 % 1913 auf 41.3 % 1929 gestiegen.[2])

Auch der Bedarf der öffentlichen Hand hat in hohem Masse seine Deckung auf dem Geldmarkt gesucht, den Kreis der zur Verfügung stehenden Mittel verengt und genau so wie Banken und Industrie, bedingt durch die Verfassung der Märkte, die Mittel langfristig verwandt.[3])

2. *Der Kapitalmarkt in der Stabilisierung.*

Die Betrachtung des Kapitalmarktes soll unter den gleichen Gesichtspunkten erfolgen wie die des Geldmarktes. Es wird festzustellen sein, inwieweit und mit welchen Mitteln es gelungen ist, den Kapitalmarkt aufzubauen, und welche Rolle den deutschen Banken bei diesem Aufbau zufällt. Wir haben bei der vorangegangenen Analyse des Geldmarktes gesehen, dass seine Entwicklung fast dauernd beeinflusst und gestört wurde von Seiten des Kapitalmarktes. Welches sind die Faktoren, die ein normales Funktionieren des Kapitalmarktes

[1]) Salin: Die deutschen Tribute. 12 Reden. Berlin, 1930. S. 136.

[2]) *Die gesamte Kreditversorgung gegenüber der Vorkriegszeit.*

Ende d. Jahres	Insgesamt		Langkredite			Kurzkredite		
	Sp. 1	*Sp. 2*	*Sp. 3*	*Sp. 4*	*Sp. 5*	*Sp. 6*	*Sp. 7*	*Sp. 8*
	In Milld. RM	1913 =100	In Milld. RM	1913 =100	Sp. 3 in Sp. 1	In Milld. RM	1913 =100	Sp. 6 in Sp. 1
1913	120.8	100	98.4	100	81.5	22.4	100	18.5
1928	76.2	63.2	46.—	46.8	59.—	30.2	134.8	41.—
1929	86.7	71.8	51.9	52.7	58.7	34.8	155.4	41.3
1930	92.9	76.9	58.8	59.8	62.2	34.1	152.4	37.8
1931	91.5	75.8	61.2	62.3	65.5	30.3	135.3	34.5
1932	88.1	73.—	60.2	61.2	68.4	27.9	124.5	31.6

Aus: Bankenquete 1933 Bd. I.

[3]) Die kurzfristige Verschuldung des Reiches, der Länder und der Gemeinden.

Stand am:		
31. 3. 1928	1.107.7	Mill. RM
31. 3. 1929	2.745.6	» »
31. 3. 1930	4.591.7	» »
31. 3. 1931	4.575.7	» »
31. 3. 1932	4.550.2	» »

Aus: Bankenquete 1933 Bd. I.

bedingen? Für die Beantwortung dieser Frage ist von der Tatsache auszugehen, dass eine Quelle des Angebotes auf dem Kapitalmarkt die Einkommensersparnisse bilden, die durch Vermittlung der Banken, hier im weitesten Sinne betrachtet: sowohl der privaten Institute wie der öffentlich rechtlichen als auch der Sparkassen und Kreditgenossenschaften, an diesen Markt gelangen. Die jährliche Kapitalneubildung wird vor dem Kriege auf 8.5 Milld. Mark geschätzt[1]); wenn man die Geldentwertung berücksichtigt, erhöht sich dieser Betrag um weitere 1½ Milld. Mk. In der Nachkriegszeit hat sich die jährliche Kapitalbildung im Durchschnitt der Jahre 1925—1931 nahezu halbiert: sie betrug nur noch etwa 5.6 Milld. RM.[2]) Von 1924 bis 1930 wurden etwa 30 Milld. RM Kapital neugebildet, 44 % ca. entfielen hiervon auf unmittelbares Depositenvermögen, der Rest auf Effektenvermögen. Zu gleicher Zeit ging der Anteil des Kapitaleinkommens am Volkseinkommen stark zurück, um etwa ⅔.[3]) Der Krieg und die Inflation haben grosse Teile der deutschen Rentnerklasse zum Erliegen gebracht, eine Tatsache, die hierin ihren zahlenmässigen Ausdruck findet.

Abgesehen von der verminderten Kapitalneubildung ist die Scheu vor langfristigen Anlagen, die ihren Ausdruck in den gesteigerten Einlageziffern der Sparkassen findet, zu berücksichtigen. Einem stark verminderten Angebot, dessen Schrumpfung sich durch die Tributlasten zum grossen Teil erklären lässt, steht eine vermehrte Nachfrage gegenüber, die der Notwendigweit der Investitionen und der Wiederauffüllung der Lager entsprang.

Für den Umfang, in dem der Kapitalmarkt beengt wurde, legen die Emissionsziffern der einzelnen Jahre Zeugnis ab.

Der Umfang der Neuemissionen wuchs vor dem Kriege ständig. Es betrugen die Neuemissionen von:[4])

1884—1893: 12.6 Milld. RM
1894—1904: 18.8 » »
1904—1913: 28.8 » »

Die stärkste Steigerung wiesen vor dem Kriege die Emissionen von Industrie und Handel auf, die

von 1.275 Mill. RM in den Jahren 1886—1890
auf 4.859 Mill. RM in den Jahren 1906—1910

stiegen.

---

[1]) Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924—1928; Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 22. Berlin 1931.

[2]) Der Zuwachs an privatem inländischen Sparvermögen in Mill. RM. Erfasst sind Spareinlagen, Prämienreserven, festverzinsliche Wertpapiere. Nicht berücksichtigt die Aktien-Neuemissionen.
1924 1.359 1925 3.032 1926 5.394 1927 5.607 1928 6.801
1929 4.590 1930 3.276 *Insges.: 30.059*
Bankenquete 1933, l.c. B.d. I.

[3]) Der Anteil des Kapitaleinkommens am Volkseinkommen. (Reine Schätzung des Statistischen Reichsamtes).
1913 12.5 % 1925 2.0 % 1926 2.5 % 1927 3.0 % 1928 3.7 %
1929 4.2 % 1930 4.6 % 1931 5.3 %. — Bankenquete 1933, Bd. I.

[4]) Bankenquete 1933, Bd. I.

Im Gegensatz hierzu stehen die Emissionsziffern der Jahre 1924—1930.

Jahr	Emissionen im In- und Ausland[1])	Hiervon Auslands-anleihen[3])	Auslandsanleihen in % der Gesamt-emissionen
1924	1590[2])	1002[2])	63 %
1925	3052	1316	43 %
1926	6239	1672	27 %
1927	5875	1538	26 %
1928	5897	1639	28 %
1929	2929	378	13 %
1930	4508	1286	29 %
1924—30	30090	8831	29 %
1. H. 1931	1501	7	o. 5 %[4])

Die jährliche Inanspruchnahme des inländischen Kapitalmarktes wird vor dem Kriege auf 3.2 Milld. Mk. durchschnittlich geschätzt; in der Stabilisierung wurde eine Durchschnittshöhe von ca. 3 Milld. RM erreicht. Diese Zahl gibt ein falsches Bild, weil fast ein Drittel des Gesamtsumme auf die ausländischen Kapitalmärkte entfielen; annähernd 1.2 Milld. RM. 55 % aller Auslandsanleihen wurden in den Vereinigten Staaten aufgenommen, 12.3 ⅔ in den Niederlanden, 11.5 % in Grossbritanien, 5 % in Frankreich. Zu diesen direkt im Ausland aufgenommenen Anleihen kommen noch Wertpapiere im Betrage von 800 Mill. RM., die zwar im Inland emittiert, aber vom Ausland übernommen wurden.[5])

Es bestand für die Auslandszeichner deutscher Anleihen ein starker Anreiz zur Aufname der deutschen Papiere, denn das Gefälle der Effektivverzinsung war während der ganzen Zeit beträchtlich.[6])

Es ist hier wieder dieselbe Erscheinung wie schon beim Geldmarkt zu beobachten: die grossen und leistungsfähigen Unternehmungen emittieren direkt an

[1]) Einschl. Dividendenwerte.
[2]) Einschl. Dawesanleihe.
[3]) Einschl. kurzfristiger Anleihen mit einer Laufzeit von 3 Jahren und darunter.
[4]) Vgl. zu dem Bisherigen vor allem Diehl: 1. c.
[5]) Die langfristigen Auslandanleihen.

Stand 31. März 1931	*In Mill. RM*	*In % d. Summe*
Tributanleihen	2.204.7	25.8 %
Oefftl. Wirtschaft	3.111.2	36.5 %
Kirchl. Körperschaften	148.9	1.7 %
Private Wirtschaft	3.075.7	36.0 %
Insgesamt	8.540.5	100.0 %

Materialien zur Bankenquete; 1. c.

[6]) *Effektivverzinsung der Anleihezeichners.*

Jahr	Anleiherenditen in:				Rendite des Zeichners deutscher Auslands-anleihen
	New York	Amsterdam	Zürich	London	
1927	4.47	4.54	4.79	—	6.28
1928	4.49	4.43	4.73	—	6.55
1929	4.69	4.65	4.66	5.41	6.84
1930	4.52	4.37	4.12	5.29	6.49

Bankenquete 1933.

den ausländsichen Märkten, und es wurden auch hier wieder den Banken nicht nur Gewinn-, sondern in verstärktem Masse Einflussmöglichkeiten genommen. Bei den Emissionen ist eine verschiedenartige Entwicklung von Aktien- und Obligationenemissionen festzustellen.

Der Anteil der Aktienemissionen betrug vor dem Krieg im Durchschnitt der Jahre, gemessen an den Gesamtemissionen, 34 % und ist auf 22 % der Gesamtemissionen im In- und Ausland zurückgegangen. Der Markt für festverzinsliche Werte erholte sich rascher; ein Grund hierfür liegt in der höheren Rendite, die die festverzinslichen Werte im Gegensatz zur Vorkriegszeit versprachen.

Vor dem Kriege, in der Jahren 1899—1914, zeigten die Renditen folgendes Verhältnis:[1])

Anleihen von Reich und Ländern	3.67 %
Kommunalanleihen	3.71 %
Pfandbriefe	3.73 %
Erstkl. Industrieoblig.	4.07 %
Aktienrendite (1909—13)	5.50 %

Während der Stabilisierung setzte sich erst im Laufe der Jahre eine Angleichung der Aktienrendite an die Rendite der festverzinslichen Werte durch.[2])

	Aktien	Rendite der festverzinsl. Werte
1909—13	5.50	3.93
1925	—	etwa 9.06
1926	3.66	7.98
1927	3.73	7.32
1928	4.82	7.91
1929	5.77	8.28
1930	7.34	8.02
1931[3])	8.18	7.95
1931[4])	10.56	9.20

Abgesehen davon sind weitere Gründe für das Zurückbleiben der Aktienemissionen in einer den Minderheitsaktionären nicht gerecht werdenden Dividendenpolitik zu suchen; hinzu kommt die mangelnde Publizität. Es fehlt in dieser Zeit keineswegs an Hinweisen in den Handelsteilen der deutschen Zeitungen, dass sie geswungen seien, ihre Kenntnisse über deutsche Unternehmungen aus den amerikanischen Börsenprospekten zu beziehen. Man muss hoffen, dass es den deutschen Banken bei mancher Kreditgewährung nicht ebenso ergangen ist; die Ereignisse der Jahre des Zusammenbruchs legen diesen Verdacht nahe.

Der Umlauf der Schuldverschreibungen hat trotz seines hohen prozentualen Anteils an der Gesamtsumme der Emissionen seine Vorkriegshöhe nicht erreicht. Er betrug 1913 ca. 48.5 Milld. RM, erreichte 1931 nur eine Höhe von 22.3 Milld. RM.[5]) Sehr entscheidend hat sich die Verteilung der Schuldver-

---

[1]) Bankenquete 1933.

[2]) Döring: l. c.
Albert: Die geschichtliche Entwicklung des Zinsfusses in Deutschland von 1895—1908. S. 80 ff.
Prion: Die Preisbildung der Wertpapierbörse. S. 242.
Wolfgang: Die Kursbildung am Rentenmarkt. Stuttgart, 1931.

[3]) Jan. — Juni 1931.

[4]) 9. September 1931.

[5]) Liefmann: Die Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena, 1931.

schreibungen auf In- und Ausland geändert. Vor dem Kriege waren von den umlaufenden Schuldverschreibungen.

81 % beim inländischen Publikum
17 % bei Banken, Sparkassen, Versicherungen
2 % im Ausland.

1930 waren
48 % beim inländicshen Publikum
22 % bei Banken, Sparkassen, Versicherungen
30 % im Ausland.[1])

Für unsere Betrachtung ist der nominell stark zurückgegangene Umlauf von Industrieobligationen wichtig, der von 4.6 Milld. Mk. 1913 auf ca. 900 Mill. RM im Jahre 1931 sank, während in der gleichen Zeit der Anteil der Anleihen der öffentlichen Wirtschaft mit 10 Milld. RM die Hälfte des gesamten Umlaufes der deutschen Schuldverschreibungen ausmachte. Setzt man die Industrieobligationen in Beziehung zu dem Gesamtumlauf der Anleihen der öffentlichen Wirtschaft, so ergibt sich für das Jahr 1913 ein Satz von 17.2 %; der entsprechende Prozentsatz beträgt für 1931 8 %. Die Position der Industrie auf dem Kapitalmarkt wurde durch die verstärkte Nachfrage der öffentlichen Wirtschaft verschlechtert. Der Kapitalmarkt wurde systematisch den Bedürfnissen der öffentlichen Wirtschaft dienstbar gemacht, was zwangsläufig den Erfolg hatte, dass der ohnehin gegenüber der Vorkriegszeit verkleinerte Markt sich für die gesteigerten Bedürfnisse der Privatwirtschaft verengen musste. Durch die Inanspruchnahme des Kapitalmarktes von Seiten der öffentlichen Wirtschaft wurde ein zweites bewirkt: die Kapitalien, die dem Markt entzogen wurden, wurden nicht in kapitalbildendem Sinne verwandt, sodass sie als Quelle vermehrten Angebotes wiederum hätten auf diesem Markt erscheinen können; denn ihre Verwendung erfolgte zur Bildung dauerhafter Konsumgüter.[2]) Wie hoch der Prozentsatz der dem Markt auf diese Weise entzogenen Mittel war, wird dadurch illustriert, dass von der langfristigen Auslandsverschuldung 60 % auf die öffentliche Wirtschaft entfielen.

Die öffentliche Wirtschaft hat zwar nach dem Kriege ihren Betätigungsumfang erweitert und Aufgaben übernommen, die ursprünglich in den Bereich der privaten Wirtschaft fielen, so auf dem Gebiete des Wohnungs- und Siedlungswesens, der Verkehrswirtschaft, der Versorgungsbetriebe.[3]) Die Mittel

[1]) Berliner Börsen Berichte, 22. 10. 1931.

[2]) »Nicht nur tragen die so verwandten öffentlichen Mittel keineswegs zur Kabitalbildung bei, sie schwächen sogar die Kapitalbildung, indem sie diese Mittel dem Kapitalmarkt entziehen.»
Zusammenfassung der Ergebnisse der Untersuchungen über die Wirkungen des hohen Kapitalzinsfusses in Deutschland. Diehl, Jena 1931; S. 872.

[3]) *Oeffentliche Neuverschuldung und ihre Verwendung.*
Stand am 31. 3. 1931.

Jahr	Insgesamt	Werbend							
		Insgesamt		Wohn: u, Siedl. w.		Versorgungsb.		Verkehrsunt.	
	Sp. 1	*Sp. 2* Mill. RM	*Sp. 3* 2:1	*Sp. 4* Mill. RM	*Sp. 5* 4:2	*Sp. 6* Mill. RM	*Sp. 7* 6:2	*Sp. 8* Mill. RM	*Sp. 9* 8:2
1928	7.702.8	3.404.3	44.3	1434.1	42.2	843.3	24.7	403.—	11.8
1929	11.556.—	4.512.5	39.1	1838.4	40.7	1177.4	26.1	752.—	16.7
1930	15.009.7	5.300.7	35.3	2098.8	37.9	1328.2	25.—	919.2	17.3
1931	17.980.—	6.281.5	35.—	2307.6	36.7	1422.8	22.7	1492.7	23.7

Forts. S. 27

aber, die die öffentliche Hand dem Geld- und Kapitalmarkt entzogen hat, flossen keineswegs allein werbenden Zwecken zu, vielmehr wurden im Durchschnitt der Jahre 1928—1931 über 60 % der aufgenommenen Gelder zu nichtwerbenden Zwecken verwandt.

Für die Industrie folgt aus dieser Struktur des Kapitalmarktes, dass sie ihren langfristigen Bedarf auf dem dafür vorhandenen Markt nicht decken konnte. Aus diesem Versagen ergab sich die Notwendigkeit zur Aufnahme ausländischer Mittel; zu gleicher Zeit wurde die Tendenz zur Herausbildung spezieller Finanzierungsmethoden verstärkt. Von dem uns hier interessierenden Standpunkt aus bedeutet das Versagen des Kapitalmarktes verminderte Einfluss- und Gewinnmöglichkeiten der Banken in Anbetracht der nur unzureichend bedienten Industrie. Auf Seiten des Angebotes, das in der Nachkriegszeit unter dem Einfluss des verminderten Kapitalbildungsprozesses stand, erwuchs den Banken eine neue Konkurrenz in Gestalt der öffentlichen Institute.

Das erste Mal überholten die öffentlichen Institute die privaten Banken sowohl in der Aufnahme langfristiger Anleihen wie in den langfristigen Ausleihungen.[1]) Die von den öffentlich rechtlichen Banken (nicht berücksichtigt

Forts. der Anm. 3 von S. 26.

Jahr	Insgesamt	Nichtwerbend					
		Insgesamt		Kriegslasten		Nichtwerb.	Wirtschaftszw.
	Sp. 1	*Sp. 10* Mill. RM	*Sp. 11* 10:1	*Sp. 12* Mill. RM	*Sp. 13* 12:10	*Sp. 14* Mill. RM	*Sp. 15* 14:10
1928	7.702.8	4.298.5	55.7	1088.7	25.3	2471.5	57.6
1929	11.556.—	7.043.5	60.9	1702.2	24.1	3890.6	55.3
1930	15.009.7	9.709.1	64.7	2498.8	25.6	5073.2	52.2
1931	17.980.—	11.698 6	65.—	3218.9	37.5	6126.—	52.5

Bankenquete 1933.

[1]) Eindringen der öffentlich rechtlichen Kreditinstitute.

Die fremden Mittel der Kreditinstitute, 1913 und 1932.

Bankengruppe	*1913*			*1932*		
	Zahl d.B.	Fremde Mittel		Zahl d.B.	Fremde Mittel	
		Mill. RM	%		Mill. RM	%
I. Private Kreditb.	352	15 474	26.1	215	7.354	15 8
II. Priv. Hyp. Banken ..	38	11.469	19.4	33	5.580	12.—
Summe I und II	390	26.943	45.5	248	12.934	27.8
III. Genoss. Bk.						
Arbeiterbk.	1	— —	— —	74	287	0.6
Gew. Genoss. Bk. ..	1493	1.693	2.9	1300	1.241	2.7
Landw. Kredit Genoss.	15830	2.641	4 4	18882	2.108	4.5
Konsumvereine	1233	69	0.1	1159	270	0.6
Summe III	18557	4.403	7.4	21415	3.906	8.4
IV. Staatsbanken	4	975	1.6	9	2.021	4.4
Landesb. u. Girozent.	9	1.696	2.9	29	4.883	10.5
Dt. Girozentralen ...	—	— —	— —	1	1.093	2.3
Landschaftiche Bk. ..	6	366	0.6	8	274	0.6
Summe IV	19	3.037	5.1	47	8.271	17.8

Forts. S. 28

Sparkassen und Kreditgenossenschaften) aufgenommenen langfristigen Anleihen betrugen 6.75 Milld. RM gegenüber 6.45 Milld. RM bei der Gesamtheit der Privaten Banken.[1]) Die langfristigen Ausleihungen erreichten die Höhe von 7.23 Milld. RM bei den öffentlichen Instituten gegenüber 6.63 Milld. RM bei allen privaten Banken. Dass der Aufgabenkreis der öffentlich rechtlichen Institute sich im wesentlichen auf die Finanzierung der öffentlichen Wirtschaft erstreckte und den Banken in Bezug auf die Industrie keine Konkurrenz machte, ändert nichts an der Tatsache, dass durch sie, was die Aufsaugung der verringerten Mittel anbetrifft, den privaten Banken eine starke Konkurrenz erstanden war. Für die Beziehungen zwischen Banken und Industrie auf dem Kapitalmarkt ist also gegenüber der Vorkriegszeit zumindestens eine Lockerung festzustellen.

III. DER GESTALTWANDEL DER BERLINER GROSSBANKEN WÄHREND DER STABILISIERUNG.

1. Der Konzentrationsprozess der Grossbanken.

Der Umfang der Bankbeziehungen zur Industrie, der in den einzelnen Bankgeschäften seinen Ausdruck findet, macht es notwendig, die Frage der Mittel, die den Grossbanken während der Zeit der Stabilisierung zur Verfügung standen, zu erörtern. Wir haben bei der Betrachtung der Lage der Banken gesehen, dass sie durch die der Stabilisierung vorangegangene Periode einen starken

Forts. der Anm. 1 von S. 27.

Bankengruppe	*1913*			*1932*		
	Zahl d.B.	Fremde Mill. RM	Mittel %	Zahl d.B.	Fremde Mill. RM	Mittel %
Summe I und II	390	26.943	45.5	248	12.934	27.8
Summe III	18557	4.403	7.4	21415	3.906	8.4
Summe IV	19	3.037	5.1	47	8.271	17.8
V. Oefftl. Bodenkr. Inst.	39	5.027	8.5	48	2.929	6.3
VI. Spark. u. Komm. Bk.	3138	19.793	33.5	3102	12.502	26.9
VII. Kreditbk. in öfftl. .. Hand a)	— —	— —	— —	5	5.914	12.8
Summe IV—VII	3196	27 857	47.1	3202	29.616	63.8
Summe I—VII	22143	59.203	100.—	24865	46.456	100.—

a) Dresdner Bank; Commerz u. Privatbk; Adca; Nordd. Creditbank, Bremen; Deutsche Bank und Discontogesellschaft.
Bankenquete 1933, Bd. I.

[1]) Wirtschaft und Statistik, Juniheft 1931.

Mittelschwund erlitten haben, den es aufzuholen galt.[1]) Es müssen die Massnahmen analysiert werden, die die Banken angewandt haben, um ihre Positionen wiederzugewinnen und darüber hinaus zu erweitern, Massnahmen, die man unter den Begriffen Konzentration und Expansion zusammenfassen kann. Im Sinne von Adolf Weber[2]) soll hier unter Konzentration lediglich die Besitzverschiebung innerhalb des Bankwesens zugunsten der Grossbanken verstanden werden, während Expansion mit der Eroberung von Neuland durch die Banken überhaupt gleichzusetzen ist. Für den Expansionsprozess der Grossbanken sind eine Reihe von Faktoren zu untersuchen; die Ausbreitung des Filialnetzes, die Höhe der Depositen, die Expansion der deutschen Grossbanken in das Ausland und das Eindringen der Grossbanken in den Geschäftsbereich der Konkurrenz.

Betrachtet man den Konzentrationsprozess der Berliner Grossbanken, so lässt sich eine starke Verschiebung innerhalb des Privatbankiergewerbes zugunsten der Grossbanken gegenüber der Vorkriegszeit feststellen.

Die Gesamtzahl der Bankübernahmen der Berliner Grossbanken von Anfang 1914 bis Mitte 1933 zeigt folgendes Bild:[3])

Von den Berliner Grossbanken von 1914 bis 1933 übernommene Banken

Aktienbanken mit Nebenstellen	58
% der Gesamtaufnahmen	20.3 %
Aktienbanken ohne Nebenstellen	45
% der Gesamtaufnahmen	15.8 %
Privatbankfirmen	165
% der Gesamtaufnahmen:	57.9 %
Genossenschaften	17
% der Gesamtaufnahmen:	6.0 %
Insgesamt aufgenommen	285

Die Konzentrationsbewegung, zeitlich untersucht, ergibt, dass ihr Höhepunkt in den Jahren 1914 bis 1924 liegt.[4])

---

[1]) Am 1. 1. 1924 verfügten 457 Kreditbanken über 1.994,9 Mill. GM; am 31. 12. 1913 verfügten 362 Kreditbanken über 9.720.2 Mill. Mk.
Die Mittel der Grossbanken gingen auf 30 % des Vor-Kriegsbestandes zurück.
Westphal: Die Entwicklung des regulären Bankgeschäftes seit der Markstabilisierung. Berlin, 1932.

[2]) Adolf Weber: Depositenbanken und Spekulationsbanken München u. Leipzig, 1915

[3]) Bankenquete 1933, Bd. I.

[4]) Die zeitliche Entwicklung der Konzentrationsbewegung.

Von den Berliner Grossbanken aufgenommen:

	Zahl der übernomm. Institute	Nebenstellen		Zahl der übernomm. Institute	Nebenstellen
1914	5	42	1925	5	40
1915	8	12	1926	2	27
1916	3	3	1927	1	4
1917	18	151	1928	2	10
1918	28	39	1929	14	337
1919	23	50	1930	7	8
1920	28	226	1931	2	2
1921	26	37	1932	3	271
1922	12	309	1933	1	2
1923	3	3			
1924	1	36		(incl. Barmer Bankverein)	

Materialen zur Bankenquete, 1. c.

In diesem Zeitraum übernahmen die Grossbanken 156 Institute mit insgesamt 908 Nebenstellen. Demgegenüber stehen nur 43 aufgenommene Institute mit 509 Nebenstellen von 1924 bis 1933. Die stärkste Verschiebung erfolgte von 1914 bis 1918 (86 Institute mit 297 Nebenstellen).

Wir haben eingangs die Filialgründungen als eine der Merkmale des Expansionsprozesses angeführt. Wenn trotzdem an dieser Stelle die Ausdehnung des Filialnetzes der Berliner Grossbanken behandelt werden soll, so soll damit nur der Tatsache Ausdruck gegeben werden, dass die Ausdehnung des Filialnetzes bis in die Zeit der Stabilisierung nicht als ein Zeichen für den Expansionsprozess, sondern weitgehend als eine Folge des Konzentrationsprozesses zu werten ist.

Aus der neuen Bankenquete geht hervor, dass 80 % des Zuwachses an Nebenstellen auf Fusionsvorgänge zurückzuführen ist. Diese Tatsache wird ferner dadurch bestätigt, dass das Nachlassen der Fusionen von einem Aufhören oder sogar von einer Rückbildung des Filialnetzes begleitet ist.

Zahl der Zweigstellen der Berliner Grossbanken.[1])

	1913	*1925*	*1929*	*1931*	*1932*
Filialen, Zweigstellen	153	730	698	703	670
Depositenkassen, Wechelst.	388	491	516	547	520
Zahl- u. Annahmest., Agenturen	10	46	53	73	68
Zusammen	551	1267	1267	1323	1258

Es zeigt sich hierbei, dass die Zahl der übernommenen Nebenstellen (1913—1932) doppelt so gross ist wie die Differenz der Nebenstellen zwischen 1932 und 1913 (ca. 1400 gegen ca. 700). Hieraus geht hervor, dass man im Verlauf des Konzentrationsprozesses die Nebenstellen der fusionierten Institute weitgehend zusammengelegt hat, zum Teil weil sie sich überschnitten. Festzustellen bleibt eine Vermehrung des Filialnetzes bis 1931, die fast ausschliesslich auf Konzentrationsvorgänge zurückzuführen ist.

Ebenso deutlich zeigt sich der Konzentrationsprozess, wenn man die fusionierten Institute betrachtet. Bestanden 1913 noch etwa 100 Provinzaktienbanken, so sank ihre Zahl Ende 1928 auf 60, ihre Bilanzsumme von 6. Milld. Mk. auf 1.6 Milld. RM (bei Berücksichtigung des veränderten Geldwertes). In noch stärkerem Masse ist ein Zurückgehen des Privatbankierstandes festzustellen.[2]) Es gab:

Ende 1913: 1.800 Privatbankiers,
Ende 1925: 2.500 Privatbankiers,
Ende 1933: 1.350 Privatbankiers.

Von diesen unterhielten ein Depositengeschäft:

Ende 1913: 1.221 Privatbankiers,
Ende 1925: 1.406 Privatbankiers.
Ende 1933: 709 Privatbankiers.

Dass sich also innerhalb des gesamten Bankgewerbes die Konzentration bei den Grossbanken auf Kosten der Provinzaktienbanken und der Privatbankiers vollzogen hat, geht aus diesen Zahlen zweifelsfrei hervor. Der allgemeine Grund für diese Vorgänge ist in dem Konzentrationsprozess der Industrie zu suchen. Wie die ursprüngliche Bankenkonzentration als eine Folge der

[1]) Bankenquete 1933 Teil II (Statistiken).
[2]) Frankfurter Zeitung, 9. 11. 1933.

industriellen Konzentration zu erklären ist, und die Konzentrationsvorgänge des einen Teils jeweils die des andern steigern, so haben auch die starken zeitlichen Differenzierungen im Konzentrationsprozess der Banken ihre Wurzeln in der Gestaltung des industriellen Konzentrationsprozesses, dem versucht werden musste nachzukommen.[1])

Dieser allgemeine Grund wird durch eine Reihe spezieller Gründe noch modifiziert. Das starke Einströmen ausländischen Kapitals in der Zeit der Stabilisierung erklärt zum Teil das Nachlassen des Konzentrationsprozesses in den Jahren 1924 bis 1931, wie z.B. bei der Fusion von Deutscher Bank und Discontogesellschaft noch zu erörtern sein wird. Der rasche Konzentrationsprozess der Industrie, zunächst während des Krieges und der Inflation, später in der Stabilisierung, bedingt durch den notwendigen Wiederaufbau, liess die Kredite der grossen Unternehmungen so hoch werden, dass die Provinzbanken keineswegs imstande waren, dem an sie gestellten Kreditverlangen nachzukommen, womit also eine gewisse Zwangsläufigkeit für das Aufgehen in die Grossbanken geschaffen wurde. — Das Versagen des Kapitalmarktes ermöglichte den Banken nicht, eine entsprechende Vermehrung ihres Eigenkapitals vorzunehmen, die ihnen sonst vielleicht eine selbständige Weiterexistenz gestattet hätte. Sie waren im Gegenteil zeitweilig zur Aufnahme ihrer eigenen Aktien gezwungen; um nur ein Beispiel zu nennen: Barmer Bankverein — Adca.[2]) Der Rückgriff auf den provinziellen Geldmarkt war den Provinzbanken ebenfalls durch die überragende Stellung des Berliner Geldmarktes (Zusammenziehung der öffentlichen Gelder) versagt. Ein weiterer Mittelausfall ergab sich durch den Zufluss der öffentlichen Gelder zu den öffentlichen Banken und Sparkassen, der vor dem Kriege den Provinzbanken zugute gekommen war.

Für die Fusionen einzelner grosser Institute während der Stabilisierung gibt es natürlich eine ganze Reihe von Sondergründen. Eine Erklärung für die grösste Fusion in dieser Zeit, zwischen der Deutschen Bank und der Discontogesellschaft, hat Oscar Wassermann in einem Communiqué gegeben:[3])

«Wir müssen alles unterstützen, was zur Kapitalbildung führt.»

Dass die Unterstützung der Kapitalbildung durch Fusion zweier so grosser Institute, wie es die Deutsche Bank und die Discontogesellschaft waren, selbstverständlich ihre Nachteile in sich trug, die ihre Vorteile zum Teil aufhoben, lässt sich durch das Anwachsen von Grosskrediten, die beide Banken in einer ganzen Anzahl von Fällen an dieselben Unternehmungen gaben, beweisen. (Hierbei dürfte die mangelnde Kreditpublizität in einzelnen Fällen zu unangenehmen Ueberraschungen geführt haben). Die Ausschaltung des Kreditrisikos, die bei einer grösseren Anzahl kapitalkräftiger Banken eher möglich ist — sei es durch Konsortialkredite, sei es durch Abstossung unerwünscht gewordener Kredite, — wird durch Fusionen solch grosser Institute weitgehend unmöglich gemacht. So war es der Discontogesellschaft gelungen, einen Teil ihrer ein-

---

[1]) Die Berechtigung der Grossbanken wurde auch in den Verhandlungen des neuen Enqueteausschusses 1933 anerkannt, in denen gerade die Frage der Regionalbanken (also der Rückbildung der bestehenden Banken) zur Diskussion stand. So erklärte der Führer des deutschen Bankgewerbes Chr. Fischer:

«Die Leistungen einiger weniger Grossbanken können durch eine Reihe im Wege des Konsortialgeschäftes gemeinsam operierender kleiner Banken nicht ersetzt werden.»

Bankenquete, Bd I.

[2]) Frankfurter Zeitung, 8. 11. 1933.

[3]) Berliner Börsen-Courier, 27. 9. 1929.

gefrorenen Kredite, die sie der deutschen Auto-Industrie gewährt hatte, an die Deutsche Bank abzustossen; wenige Monate nach dieser Entlastung erfolgte die Fusion der beiden Institute, sodass diese Massnahme hinfällig wurde. Dass unter Umständen verstärkte Einflussmöglichkeiten eines jetzt vereinigten Bankkörpers statt zweier konkurrierender geschaffen wurden, ist nicht bestreitbar. So haben z.B. die Deutsche Bank und Discontogesellschaft auch nach der Fusion verlangt, dass ihre bisherigen beiderseitigen Vertreter im Berliner Kassenverein verbleiben; dieselben Forderungen stellten sie auch bei einer ganzen Reihe von Konsortialgeschäften, die die gemeinsam mit den Berliner Grossbanken tätigten, z.B. bei der Konsortialführung im Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk. Auf Grund der Quotenberechnung, die sich nach der Kopfzahl richtete, stieg die Quote der jetzt vereinigten Institute ganz erheblich.[1]) Die Bedeutung dieser Vorgänge kann aber durch den Hinweis auf die Aussagen von Dr. Hans Helfferich vor dem Enquete-Ausschuss[2]) stark eingeschränkt werden:

> «dass die Grossbanken zwar gegenüber der kleineren und mittleren Industrie Herrscher sind, während die grossen Konzerne ihrerseits einen starken Einfluss ausüben.»

Es sind Bankenfusionen unter dem Einfluss der Industrie selbst zustandegekommen; hierfür lässt sich vielleicht als Beispiel die 1928 erfolgte Fusion von Mitteldeutscher Creditbank und Commerz- und Privatbank anführen. Diese Fusion war das Werk von Jarislowsky, auch wenn sie erst nach seinem Tode zustandekam, und von Katzenellenbogen. Beide zusammen besassen von dem Aktienkapital der Mitteldeutschen Creditbank in Höhe von 22 Mill. RM ungefähr 8—9 Mill. RM. Ohne ihre Zustimmung war eine Erhöhung des Aktienkapitals der Mitteldeustchen Creditbank, die schwächer als die anderen Banken aus der Inflation hervorgegangen war, nicht möglich; beide widersetzten sich dieser Erhöhung. Jarislowsky hatte seinerzeit das Aktienpaket der Mitteldeutschen Creditbank von Jacob Michael erworben. Da an der Börse der Anteil nicht nutzbringend zu verwenden war, versuchte J. zunächst einmal über die Mitteldeutsche Creditbank Grossbankleiter zu werden. Dieser Versuch misslang auf Grund der starken Position der Verwaltung, die über ein Vorratsaktienpaket von 5.7 Mill. RM und 20.000 RM 300-stimmiger Vorratsaktien verfügte. Es ist nicht anzunehmen, dass der Privatbankier J. so kapitalkräftig war, um ein Aktienpaket von ungefähr 6 Mill. RM längere Zeit allein zu halten. Es soll hier nur der Vermutung Ausdruck gegeben werden, auf Grund des mir zugänglichen Materials, dass die treibenden Kräfte dieses Zusammenschlusses in der deutschen Kali-Industrie zu suchen sind. Nach dem Tode Jarislowskys kam die Fusion der beiden Institute zustande. Die Meinungen, welches Institut dabei besser abschnitt, sind geteilt.[3]) Uebereinstimmend wird aber gesagt, dass die Westerregeln an dieser Fusion stark interessiert sein musste.

Die ganze Nachinflationszeit ist angefüllt von Fusionsverhandlungen zwischen den Grossbanken, die in wechselnden Kombinationen genannt wurden. An ihrem Ende stand die Fusion von Deutscher Bank und Discontogesellschaft.

---

[1]) Neue Freie Presse, Wien; 5. 10. 1929.
[2]) Frankfurter Zeitung, 22. 11. 1933.
[3]) Magazin der Wirtchaft, 7. 2. 1929, vertritt die Meinung, dass die Fusion für die Commerz- und Privatbank zwar einen Prestigezuwachs bedeutet, aber keine sachlichen Gründe für eine Fusion bestanden haben, während es in der D.A.Z. vom 2. 2. 1929 heisst, dass die Vorteile der Fusion für die Commerz- und Privatbank überwiegen.

Sie fand in dem Moment statt, als der ausländische Geldstrom versiegte[1]), dessen Einströmen in den Jahren vorher die Fusionen von Grossbanken überflüssig erscheinen liess.[2])

Tatsächlich

> «hat bei den privaten Kreditbanken eine Verlagerung zu den grössten und durch die Zusammenschlüsse noch grösser werdenden Unternehmungen hin stattgefunden.»[3])

Dass die grossen Bankunternehmungen selbst zeitweilig gemeinsam operierten, zeigt die Gründung der Bank für Industriewerte. 1918 entstand ein Interventionskonsortium einiger Grossbanken an der Berliner Börse, mit der Aufgabe, Wertpapiere zu Stützungszwecken aus der Börse zu nehmen. Dieses Interventionskonsortium wurde die Grundlage der Ende 1918 gegründeten Bank für Industriewerte.[4]) Die Bankgründung verfolgte einen doppelten Zweck, einerseits die Stützung der Industrie durch Aufnahme ihrer Papiere, andererseits die Entlastung der Banken, die allerdings mehr oder weniger fiktiv war. Den Banken war es durch die Gründung der Bank für Industriewerte möglich, im wesentlichen ihre Bilanzen zu verschönern; es traten jetzt an Stelle der Effektenbestände Debitoren, ohne dass dieser bilanzmässigen Umwandlung eine tatsächliche entsprach. Sie war lediglich darauf zurückzuführen, dass die Banken ihre Effektenbestände in die Bank für Industriewerte einbrachten und der Bank für Industriewerte in entsprechendem Masse Kredite einräumten. Die Bestände der Bank für Industriewerte wechselten ständig und waren bis 1920 ausverkauft.

1920 erfolgte die Umgründung der Bank für Industriewerte. Es bleiben jetzt die Grossbanken unter sich, nicht mehr beteiligt waren Bleichröder, Mendelssohn & Co, die Mitteldeutsche Creditbank, die Nationalbank für Deutschland, Delbrück, Schickler & Co, Hardy & Co. Die neue Bestimmung der Bank für Industriewerte war die einer Sammelstelle für mehrstimmige Vorzugsaktien der Industrie[5]), zum Schutz gegen Ueberfremdung durch das Ausland, aber auch, wie es in der «Frankfurter Zeitung» heisst, gegen «Ueberfremdung durch seine Nachbarn.» Die Ueberlegungen, die man bei der Gründung anstellte, waren doppelter Art: man prognostizierte, dass sich aus dieser neuen Holding-Company, — das war sie tatsächlich, — entweder eine «Trutzburg der Banken» gegenüber dem schwerindustriellen Grosshandel entwickeln würde, oder eine

---

[1]) 1928: 1.639 Mill. RM Auslandsgelder.
1929: 378 Mill. RM Auslandsgelder.
Wirtschaft und Statistik, 1931, S. 361.

[2]) Die Bank, 1929, S. 637 ff. Verf. hat sich hier der Meinung von Lansburgh angeschlossen.

[3]) Bankenquete 1933, Bd. II.

[4]) Die Gründer der Bank für Industriewerte:

Bank für Handel u. Industrie	3.2	Mill.	Mk.
Deutsche Bank	3.2	»	»
Discontogesellschaft	3.2	»	»
Dresdener Bank	3.2	»	»
Berliner Handelsgesellschaft	1.6	»	»
Bleichröder	1.6	»	»
Commerz- und Disconto	1.6	»	»
Mendelssohn & Co.	1.6	»	»
Mitteldeutsche Creditbank	1.6	»	»
Hardy & Co.	0.8	»	»
Delbrück, Schickler & Co.	0.8	»	»
Nationalbank für Deutschland	1.6	»	»

[5]) Frankfurter Zeitung, 11. 12. 1920.

Art Zufluchtsstätte der deutschen Industrie gegen die Ueberfremdung.[1] Tatsächlich hat sich weder das eine noch das andere entwickelt. Was man ganz allgemein feststellen kann, ist eine starke Verschmelzung von industriellen und Bankinteressen, die in der Bank für Industriewerte ihren Ausdruck findet. Die Finanzierung der Bank für Industriewerte verfolgte zum Teil auf dem Wege der Erhöhung des Aktienkapitals, wesentlich aber durch Ausgabe von Obligationen. Die beteiligten Banken haben sehr hohe Gewinne erzielt; nach der Umstellungsbilanz zeigte sich, dass sie 85 % des Obligationärvermögens verdient hatten.[2]) Wer das Stimmrecht der eingebrachten Aktien ausübte, — Vorzugsaktien, die in den meisten Fällen die Stammaktien fast völlig paralysierten —, ist nicht ersichtlich; es fehlen jegliche Angaben hierüber in den Prospekten. Es lassen sich auch hier wieder nur indirekte Schlüsse aus einigen Tatsachen ziehen. So war die Bank verpflichtet, für eine gewisse Dauer die Aktien in Besitz zu halten; die Gesellschaften hatten ausserdem das Recht zum Rückerwerb.[3]) Man wird auch hier kaum fehlgehen in der Annahme, dass die Banken einflussmässig den kürzeren zogen. Dass die Bank tatsächlich nicht ausschliesslich dem Zwecke diente, Schutz gegen «Ueberfremdung» zu bieten, geht einmal aus der tatsächlichen Dauer ihres Bestehens hervor, zum andern aus der Tatsache, dass das Publikum, statt die Aktien der betr. Unternehmungen zu kaufen, Obligationen der Bank für Industriewerte nahm, sich dadurch tatsächlich selbst entrechtete und den industriellen Gesellschaften von dieser Seite aus eine weitgehende Verfügungsmacht gesichert war. Schon 1926 wurde das Verschwinden der Bank gefordert.

> «Die Bank soll verschwinden. Von Ueberfremdung kann heute keine Rede mehr sein, die Bank ist ein parasitäres Gebilde.»[2])

1929 erfolgte eine erneute Umwandlung der Bank für Industriewerte in ein Interventionskonsortium; wiederum, wie schon einmal, wurden die Effekten in Debitoren verwandelt. Ende 1931 verliert sie auch diese Funktion.

2. *Die Vermehrung des Eigenkapitals der Grossbanken in der Stabilisierung.*

Es soll hier auf die Kapitalerhöhungen bei den Banken als die historisch erste Erscheinungsform der Bankenexpansion eingegangen werden. Dass sie hier erst an zweiter Stelle behandelt wird, soll ihrer rückgehenden Bedeutung für die Wertung des Konzentrations- und Expansionsprozesses Ausdruck geben; eine Tatsache, die bereits vor dem Kriege ihre Geltung hatte und die von Riesser[4]) erklärt wird als die dem Kreditverkehr inne-

---

[1]) F.Z. 12. 9. 1920.
[2]) Berliner Tageblatt, 19. 1. 1926.
[3]) Unter den Aktiven standen in der Umstellungsbilanz 15 Posten: Siemens Glas, Allgem. Localbahn, Schwartzkopf Maschinen, Freund Maschinen, Butzke & Co, Deutsche Continentale Gas, Feldmühle Papier, Gebr. Goedhart, Kammerichwerke, Gebr. Körting, R. Stock & Co, Union Fabrik chem. Produkte, Varziner Papierfabrik, Verein. deutsche Nickelwerke. — BT, 19. 1. 1926.
[4]) Riesser: Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland Jena, 1912.

wohnende Tendenz, stärker zuzunehmen als das Eigenkapital der Banken.[1])

Ein Beweis für diese Behauptung Riessers kann durch die prozentuale Zunahme der Zahlen bereits vor dem Kriege geliefert werden. Der höchste Prozentsatz wurde mit 38 % von 1890—1895 erreicht. Dieser Prozentsatz sinkt für die letzten erfassten Jahre von 1904—1911 auf 17 %. Betrachten wir diese Bewegung der Eigenkapitalien für die Zeit der Stabilisierung, so ergibt sich eine prozentuale Zunahme des Eigenkapitals von 1925—1930 um 21 %.[2]) Bei einem Vergleich der Bewegung der absoluten Kapitalien in der Vor- und Nachkriegszeit zeigt sich, dass in den vergleichbaren Jahren die prozentuale Zunahme vor dem Kriege eine weitaus höhere war. Von 1890—1895 steigen sie von 360 auf 520 Mill. Mark, um 38 %; diese Zeitspanne wurde zum Vergleich gewählt, weil ihre Kapitalhöhen ungefähr denen der Stabilisierung entsprechen; von 1924—1930 stiegen sie von 452 auf 548 Mill. RM, um 21 %. Dieser Vergleich soll das Zurückbleiben des Expansionsprozesses in der Nachkriegszeit beweisen, auch wenn die prozentuale Zunahme von 21 % die letzte prozentuale Vorkriegszunahme von 17 % übersteigt. Noch deutlicher wird dies bei der Gegenüberstellung der absoluten Zunahme, die für die Zeit der Stabilisierung 96 Mill. RM betrug, während sie allein von 1904—1911 148 Mill. Mk. ausmachte. Dass die Notwendigkeit, von einer bestimmten Grenze ab von einer Vermehrung der Mittel duch Steigerung des Eigenkapitals abzusehen, vor dem Kriege schon gegeben war, beweist die angeführte degressive Zunahmekurve. Die Argumente, die man in der Vorkriegszeit für diese Erscheinung findet, haben in unserer Zeit ihr Gewicht verstärkt. Die Kapitalmarktlage, die Kursbewegung der alten Aktien, die Dividendenpolitik, — von welchen Erwägungen man auszugehen hatte —, sind für die Nachkriegszeit noch beherrschendere Faktoren geworden. Auf die Enge des deutschen Kapitalmarktes wurde bereits hingewiesen. Die Dividendenpolitik der Banken war von dem Bestreben einer möglichsten Stabilität beherrscht, die man sich mit allen Mitteln aufrechtzuerhalten bemühte.[3]) So zahlten die Banken auch noch für das Jahr 1929 eine unverminderte Dividende und deckten ihre Verluste durch Auflösung der im Jahre 1927 gebildeten Reserven.

---

[1]) Jeidels, l. c.: gibt folgende Zahlen für das Aktienkapital in Millionen Mark:

	Gründungsjahr	*1880*	*1885*	*1890*	*1895*	*1900*	*1904*
Deutsche Bank	15 (1870)	45	60	75	100	150	180
Diskontoges.	30 (1856)	60	60	75	115	130	170
Darmstädter Bank	17. 1 (1853)	60	60	80	80	105	132
Dresdner Bank	9. 6 (1872)	15	36	60	85	130	160
Schaffh. Bankv.	15. 6 (1848)	36	36	36	60	100	125
Berl. Handelsges.	45. 0 (1856)	30	30	50	80	90	100

(Die Zahlen für die Jahre 1880, 1885, 1890, 1895, 1900 beziehen sich auf das Ende des Jahres, die Zahlen für 1904 auf die Mitte des Jahres.)

[2]) Zunahme des Aktienkapitals der Berliner Grossbanken (absolut und in Prozent):

	1880	*1885*	*1890*	*1895*	*1900*	*1904* (Mitte)	*1911*	*1925*	*1930*
Aktienkapital	246	282	376	520	705	867	1015	452	548
Zunahme	—	36	94	144	185	162	148	—	96
Zunahme in %	—	15 %	33 %	38 %	36 %	23 %	17 %	—	21 %

(Für die Jahre 1925 und 1930 tritt zu den 5 Grossbanken die Nationalbank für Deutschland und die Commerz- und Privatbank hinzu).

Errechnet nach den Angaben von Jeidels l.c. und den Geschäftsberichten der Berliner Grossbanken von 1924 bis 1931.

[3]) Vgl. die Geschäftsberichte der Berliner Grossbanken 1924—1931.

Die Höhe der Dividende war also in der Nachkriegszeit nicht mehr der Ausdruck für die wirkliche Lage der Banken. Sie stand vor Aufstellung der Bilanz auf Grund vorheriger Vereinbarungen zwischen den Grossbanken fest und die weiteren Bilanzzahlen richteten sich nach ihnen. Aus der Enge des Kapitalmarkts, in Verbindung mit dem Streben nach einer gesicherten Dividende, lässt sich die geringe Vermehrung des Eigenkapitals erklären. Die Höhe des Eigenkapitals kann nichts Endgültiges über den tatsächlichen Umfang der Expansion aussagen; weitere Faktoren sind zu berücksichtigen, so das Verhältnis von Eigenkapital zu den Kreditoren. Die dort stattgefundenen Verschiebungen beweisen, dass die Expansion auf Kosten der fremden Mittel gegangen ist. Es betrug der Anteil des Eigenkapitals und der Reserven an den Gesamtverpflichtungen, zuzüglich der seitens der Kundschaft bei Dritten benutzen Kredite:

1913: 23.1 %
1924: 7.1 %
1930: 7.0 %.[1])

Einem mehr als um die Hälfte verkürzten Aktienkapital stehen mehr als um das Doppelte gestiegene Kreditoren gegenüber, sodass der Anteil der Gläubiger im Verhältnis zum Eigenkapital um das 3 ½—4 fache gegenüber 1913 gestiegen ist. Eine Statistik der Kreditoren in Prozent des Eigenkapitals weist folgende Ziffern aus:

1913: 333 %
1924: 170 %
1928: 1239 %
1929: 1347 %
1931: 1282 %.[1])

Mit dieser Statistik wird die Notwendigkeit einer Analyse der fremden Mittel erwiesen.

3. Der Umfang und Aufbau der fremden Mittel bei den Grossbanken während der Stabilisierung.

a. Umfang und Aufbau der inländischen Mittel.

Die Untersuchung der fremden Mittel bei den Banken hat sich in zwei Richtungen zu erstrecken; wie gross die Zunahme tatsächlich war, d.h. inwieweit sie quantitativ Expansionsmöglichkeiten geboten hat, wobei hier festzustellen sein wird, inwieweit sie über das Mass von 1913 hinausging; andererseits wird sie qualitativ zu prüfen sein, d.h. wie die Mittel zu Expansionswecken haben verwendet werden können. Die zweite Frage ist negativ zu beantworten, ein Ergebnis, das vorweggenommen werden kann, da man bei der Darstellung der fremden Mittel gezwungen ist, sie nach ihrer Herkunft zu trennen, und aus der Tatsache einer ausländischen Verschuldung der Banken die Schlussfolgerung einer fiktiven Potenzsteigerung ziehen kann.

Der gesamte Kreditorenbestand der Berliner Grossbanken war, wenn man

[1]) Westphal. l.c.

als Stichtag den 30. 6. 1930 nimmt, auf das 2 ½ fache der Vorkriegsziffern gestiegen. Diese Zahl, die einem raschen Aufbau der fremden Mittel ausdrückt, sinkt schon dann, wenn man den veränderten Geldwert berücksichtigt. Die Steigerung beträgt dann nur 30 %[1]) (unter Einbeziehung der Konzentrationsbewegung). Scheidet man ausserdem noch die Gelder ausländischer Herkunft aus, so sinkt der Kreditorenbestand um 22 % gegenüber der Vorkriegszeit. Der Höchststand, der mit inländischen Mitteln bewirkt wurde, betrug also ¾ der Summe von 1913. Die Herauslösung der ausländischen Mittel ist notwendig; dies beweisen die Vorgänge des Sommers 1931. In der Zeit vom 30. 6. 1931 bis zum 31. 12. 1931 büssten sämtliche Kreditbanken 36 % ihrer Kreditoren ein; 40 % des gesamten Kreditorenbestandes, der verlorenging, entfiel auf die Berliner Grossbanken, deren Kreditorenbestand sich um ein Drittel verringerte.

Abgesehen von dem verminderten Umfang hatte sich der Charakter der inländischen Einlagen weitgehend geändert, sodass der Verwendung dieser Mittel Schranken gesetzt waren, die einem Verzicht auf eine zielbewusste Bankpolitik gegenüber der Industrie gleichgekommen wären.

Allgemeine Gründe für die verminderten inländischen Einlagen sind in der mangelnden Kapitalbildung, in der Verschiebung zwischen fundiertem und unfundiertem Einkommen, in der Vernachlässigung des eigentlichen Spargeschäftes bei den Grossbanken zu finden. Hinzukommt die Abwanderung der durch die Inflation geschädigten kleineren Einleger zu den Sparkassen, worauf schon hingewiesen wurde. Zu gleicher Zeit geht die Bedeutung der industriellen Einlagen bei den Grossbanken zurück. Die Einlagen der Industrie, die zusammen mit Handel und Verkehr 35 % der Gesamteinlagen bei den Banken ausmachen, lassen sich nach den Berichten des Untersuchungsausschusses 1930 zum Teil aus gewährten Krediten, die vorübergehend stehengelassen wurden, erklären. In dem Masse, in dem die Konzentration in der Industrie fortschreitet, können Kassen- und Betriebsreserven in der Unternehmung selbst verwandt werden. Das Bestehen von Haus- und Konzernbanken ist durch diesen Vorgang mitbedingt und hat ebenfalls zu einer Verminderung der industriellen Einlagen bei den Grossbanken geführt.

Für die Anlagepolitik der Banken spielt die Fälligkeit der Gelder eine ausschlaggebende Rolle. Bereits vor dem Kriege war ein hoher Prozentsatz dieser Gelder kurzfristig angelegt.[2])

1913 waren bei den Berliner Banken:
57.8 % der Gelder ganz kurzfristig (bis zu 7 Tagen fällig)
30.1 % der Gelder mittelfristig (bis zu 3 Monaten fällig)
12.1 % der Gelder langfristig (nach 3 Monaten fällig).

Trotzdem waren vor dem Kriege 70 % aller fremden Mittel als Dauerkreditoren anzusehen und damit geeignet, die Grundlage des Kontokorrentgeschäftes zu bilden, des Bankgeschäftes, welches den Ausgangspunkt und die Basis der Bankverbindungen zur Industrie bildet.

In der Stabilisierung hat sich eine Verschiebung im Aufbau der Mittel zugunsten der mittelfristigen ergeben, durch Abnahme der täglich fälligen Forderungen, die 1928—1929 nur 43 % betragen. Die Einlagen bis zu 3

[1]) Westphal, l.c.
Enqueteausschuss. Der Bankredit. Berlin, 1930.
[2]) Vgl. zu den folgenden Angaben insbesondere: Enqueteausschuss. Der Bankkredit. L.c.

Monaten sind 1928—1929 auf 53 % gestiegen; die Zunahme lässt sich durch die ausländischen Gelder erklären und täuscht einen tatsächlich nicht vorhandenen Bestand vor. Im Unterschied zur Vorkriegszeit, für die wir mit 70 % Dauerkreditoren rechnen konnten, sind jetzt die Einlagen tatsächlich kurzfristig. Eine Untersuchung der Deutschen Bank und Discontogesellschaft über die Zirkulationsgeschwindigkeit der Einlagen in ihren grösseren Filialen zeigt folgendes Bild: die durchschnittlichen Guthaben wurden umgesetzt

in den Jahren 1925: 100 mal
1926: 88 mal
1927: 101 mal
1928: 84 mal
1929: 77 mal
1930: 72 mal.

Auch dies beweist die Kurzfristigkeit der Einlagen.

b. Die ausländischen fremden Mittel.

Die inländischen Mittel konnten weder in ihrer Höhe noch in ihrer Zusammensetzung eine Potenzsteigerung der Grossbanken bedeuten und die Voraussetzungen für eine Expansionspolitik schaffen. Ergänzungen mussten notwendigerweise gesucht werden. Sie wurden gefunden durch die Aufnahme ausländischer kurzfristiger Kredite, in zwei Fällen durch langfristige. Aus demselben Grund soll auch erst an dieser Stelle die Erweiterung der Mittel der Banken durch Hergabe ihres Akzeptes behandelt werden. Der Anteil der Akzepte an den gesamten fremden Mitteln ist prozentual stark zurückgegangen.[1]) Ausserdem ist das inländische Akzept in der Zeit der Stabilisierung weitgehend durch das ausländische verdrängt worden und so zu einem Instrument der Hereinnahme fremder Mittel geworden.

Bereits vor dem Kriege waren ausländische Mittel in den Einlagen der Banken vertreten; der Prozentsatz betrug 15—20 %. Stellt man diesem Anteil der ausländischen Gelder den Nachkriegsanteil gegenüber, so war er:[2])

1924:	20.7 %	1928:	41.6 %
1925:	22.7 %	1929:	40.8 %
1926:	24.15 %	1930:	39.6 %
1927:	35.5 %	1931:	26.3 %

Die kurzfristigen Verpflichtungen der Banken werden in absoluten Zahlen auf 5—6 Milld. RM geschätzt; ihrer Form nach waren sie Tratten- oder Barkredite. Der prozentuale Anteil der Trattenkredite an den Gesamtkreditoren erreichte 1930 mit 18.44 % seinen höchsten Stand. Die hereingenommenen

---

[1]) Am gesamten Fremdkapital hatten Anteil:

	Kreditoren	*Akzepte*
1913	79 %	21 %
1925	95 %	5 %
1930	93 %	6 %
1931	88 %	10 %
1932	89 %	9 %

Bankenquete, l.c. Bd. I.

[2]) Westphal, l.c.

Bankkredite waren zum grössten Teil nicht Reichsmark-, sondern Währungskredite; der ausländische Geldgeber wollte für sich das Valutarisiko ausgeschaltet wissen, der inländische Geldnehmer verlangte Devisenkredite, weil ihre Kosten geringer waren. Das Risiko dieser Kredite blieb an den deutschen Banken haften, die es dadurch verstärkten, dass sie Devisenkredite auch denjenigen Kunden zur Verfügung stellten, die keinesfalls als devisenproduktiv anzusehen waren, so z.B. Apothekern.[1]) Im Falle einer Abziehung von Auslandsgeldern mussten sich also die Gefahrenmomente verstärken. Theoretisch hatten die Banken in diesem Falle die Möglichkeit, die Devisen aus eigenen Beständen abzugeben oder bei der Reichsbank anzufordern; praktisch musste in dem Moment, wo alle Banken durch Abrufung der Gelder zu einem gemeinsamen Vorgehen gezwungen waren, sich das Deckungsverhältnis der Währung verschlechtern und in Verbindung mit der verschlechterten Liquidität den allgemeinen Ansturm der Einleger begünstigen. Auf diese Vorgänge im einzelnen einzugehen, würde den Bereich der Arbeit überschreiten; sie können hier nur erwähnt werden.

Expansionsmöglichkeiten sind für die Banken durch Hereinnahme von Auslandsgeldern gegeben worden;

> «sie haben dafür durch katastrophalen Zusammenbruch und weitgehende Schrumpfung büssen müssen.»[2])

In 2 Fällen hat man versucht, die kurzfristige ausländische Verschuldung durch eine langfristige zu ersetzen. Zum ersten Mal in der Geschichte des deutschen Bankwesens wurden von den Grossbanken selbst Obligationen ausgegeben. Im September 1927 schloss die Deutsche Bank mit dem Bankhaus Dillon, Read & Co. in New York einen Darlehensvertrag über 25 Mill. Dollar ab, gegen Ausgabe 6 %iger Schuldverschreibungen mit 5 jähriger Laufzeit. Die Weiterbegebung war nicht an das Publikum, sondern an Banken vorgesehen. Im gleichen Jahr nahm die Commerz- und Privatbank eine Anleihe in Höhe von 20 Mill. Dollar auf. Hatte man bisher theoretisch die Meinung vertreten, dass die deutschen Grossbanken auf Grund ihres eigenen Mittelaufbaus nur kurzfristige Kredite geben sollte, obwohl diese Forderung mit der Wirklichkeit keineswegs übereinstimmte, so zeigt gerade die Hereinnahme langfristiger ausländischer Kredite sehr deutlich die Unmöglichkeit dieses Verlangens. Der Zweck der Anleihen war, die Konsolidierung kurzfristige Schulden zu ermöglichen. Bewirkt wurde ein Schutz der Bankschuldner, der umso notwendiger war, als man sich darüber klar sein musste, dass bei einem Versagen der Schuldner die Banken, die notgedrungen eine Pufferrolle spielen mussten, die Leidtragenden sein würden. Tatsächlich wurde der weitaus grösste Teil dieser Gelder zur Konsolidierung alter Schulden benutzt. Mit dem Rest gewährte man neue Kredite.

Man muss hier eine Frage stellen, wie die Banken im Rahmen ihrer Industriepolitik diese Mittel verwandt haben, die ihnen eine Politik auf längere Sicht ermöglicht hätten. Die Antwort erhält man, wenn man die durchschnittliche Höhe dieser Kredite betrachtet, die Dr. Mosler (DD-Bank) vor dem neuen Enquete-Ausschuss mit 400.000—600.000 RM angegeben hat.[3]) Eine

---

[1]) Frankfurter Zeitung, 25. 11. 1933.
[2]) Bonn: in Diehl, l.c.
[3]) Frankfurter Zeitung, 25. 11. 1935.

durchschnittliche Höhe von 400—600.000 RM lässt erstens auf viel höhere Einzelbeträge schliessen. Selbst wenn man die angegebene Summe als Durchschnittsbetrag gelten lässt, ist ferner zu erwägen, ob sie einem und demselben Konzern auf dem Wege über seine verschiedenen Unternehmungen nicht mehrmals zur Verfügung gestellt wurde.[1]) Die angeführte Höhe dieser Kredite erscheint, wiederum gestützt auf die bereits zitierten Ausführungen von Helfferich[2]), einen Beweis zu liefern, dass selbst mit Mitteln, die langfristig zur Verfügung standen, keine zielbewusste Industriepolitik getrieben wurde, die gegenüber der mittleren Industrie möglich gewesen wäre.

Als letzter Punkt soll die Ersetzung des inländischen durch das ausländische Akzept behandelt werden. Es wächst bei allen Banken der Prozentsatz der seitens der Kundschaft bei Dritten (diese Dritten waren zum grössten Teil Ausländer) benutzten Kredite auf 77.6 % der gesamten Akzepte gegenüber 21.1 % im Jahre 1913. Dass ausländische Trattenkredite an Stelle des deutschen Akzeptes traten, ist durch die Tatsache des während der Stabilisierung nicht voll funktionierenden Privatdiskontmarktes erklärt, der ausserdem noch eine Erhöhung der Kosten des deutschen Akzeptes bedingte. 1924—1929 betrug die Differenz der Kosten zwischen in- und ausländischem Akzept bis zu 5 % und sank nicht unter 2 %.

Bei einer Gegenüberstellung von Eigenkapital und Reserven einerseits, Akzeptverbindlichkeiten andererseits, zeigt sich, dass die Akzeptverbindlichkeiten, die 1913 etwas unter dem Eigenkapital und den Reserven liegen, 1929 150 % darüber stehen. Die absolute Zunahme der Akzeptverbindlichkeiten gegenüber 1913 beträgt 800 Mill. Eigenkapital und Reserven bei den Berliner Grossbanken betrugen:[3])

1913: 1.300 Mill. Mk.
1929: 800 » RM.

Die unmittelbaren und mittelbaren Akzeptverbindlichkeiten bei den Berliner Grossbanken betrugen:

1913: 1.200 Mill. Mk.
1929: 2.000 » RM.

Man hat auf Seiten der Banken, um dem Kreditverlangen nachzukommen, zu einem Mittel gegriffen, das in der technischen Form seiner Handhabung Gefahrenmomente in sich trug und wirksam werden liess. Die Form der Abwicklung gestattete es auch dort, wo ein tatsächliches Warengeschäft zugrundelag, (im Gegensatz zum Finanzakzept), eine nicht zweckentsprechende

[1]) *Kreditverteilung bei 4 Berliner Filialgrossbanken.*

	Stückzahl	%	Betrag in 1000 RM	%	Durchschnittsbetrag in RM
Bis 20.000	158.730	84.6 %	501.811	7.9 %	3.161
20—100.000	20.568	10.9 %	907.967	14.2 %	44.145
Klein u. Mittel zus.	179.298	95.5 %	1409.778	22.1 %	7.863
100—500.000	6.516	3.5 %	1408.869	22.0 %	216.217
500.000—2.000.000	1.496	0.8 %	1455.147	22.5 %	966.007
Ueber 2.000.000	390	0.2 %	2136.943	33.4 %	5.479.341

Aus dieser Statistik geht (vgl. Text) hervor, dass die Klein- und Mittelkredite nur 1/5 der Kreditsumme ausmachen. Der in der neuen Bankenquete vertretenen Auffassung, dass die Grossinstitute sich weitgehend der Klein- und Mittelwirtschaft zur Verfügung gestellt haben, kann man hiernach kaum beipflichten. — Bankenquete 1933, 1. c.

[2]) Helfferich, 1. c.

[3]) Enqueteausschuss. Der Bankkredit, 1930, 1.c.

Mittelverwendung vorzunehmen. Diese Möglichkeiten bestehen dann, wenn der Ziehung des Kunden nicht mehr das einzelne Geschäft zugrunde gelegt wird, sondern der gesamte Geschäftsverkehr, unabhängig von den einzelnen Transaktionen. Hier liegen die Wurzeln für die Entstehung der sogenannten «unechten Rembourse», Fälle, in denen unter Umständen überhaupt kein Warengeschäft zugrunde gelegen hat und in denen man die kurzfristigen Gelder langfristig anlegte.[1]) Die Verwendung kurzfristiger Mittel zu langfristigen Anlagen war umso eher möglich, als die deutsche Exportindustrie selbst Handelsfunktionen übernahm. So soll der Bau von Hochöfen nicht selten mit Remboursen finanziert worden sein. Das Institut für Konjunkturforschung schätzt, dass insgesamt 18 Milld. RM kurzfristiger Kredite langfristig verwandt worden seien, von denen ein erheblicher Teil zu Lasten der Kreditbanken gegangen sein dürfte.[2]) Auf der anderen Seite gliederten sich die eigentlichen Exporthandelshäuser, deren typisches Kreditinstrument der Akzeptkredit sein soll, Produktionsstätten an, um ihren verengten Wirkungskreis wiederauszudehnen.

Ein Beispiel für diese Behauptung bietet der Mitte 1931 erfolgte Konkurs der Hamburger Exportfirma Schlubach, Thiemer & Co.;[3]) die Hauptursache dieses Konkurses eines der grössten deutschen Exporthäuser ist nicht in dem Rückgang des Aussenhandelsvolumens zu sehen, sondern in der Immobilisierung von Remboursen. Im vorliegenden Falle hatte die Firma in Brasilien kurzfristige Gelder langfristig investiert, um die Absatzmöglichkeiten der von ihr exportierten Güter zu erweitern. Exporthäuser, nicht nur die betreffende Firma, kauften aus diesen Gründen Fabriken und Haciendas an und unterstützten ausländische Banken mit Kapital. Der Zusammenbruch von Schlubach, Thiemer & Co. musste in dem Moment eintreten, in dem erstens der Misserfolg der brasilianischen Kaffeevalorisation die Wirtschaftslage des Landes erschütterte und damit die von ihr investierten Kapitalien erstarrten, zweitens aber die allgemeine Kreditrestriktion einsetzte.

Die Verluste trugen in diesem Fall weniger die deutschen Banken als vielmehr englische merchant bankers; insofern ist dieser Fall ein Ausnahmefall, wenn er auch an sich als typisches Beispiel gelten kann und eine Reihe von Vorläufern im Jahre 1929 hatte. Im allgemeinen haben sich diese Vorgänge auf dem Rücken der deutschen Banken abgespielt, die den ausländischen Banken gegenüber bei einem Versagen des deutschen Schuldners zur Zahlung verpflichtet waren.

Fassen wir das bisher Gesagte über den Expansions- und Konzentrationsprozess zusammen, so ergibt sich, dass eine starke Konzentration im Sinne der Besitzverschiebung innerhalb des Privatbankiergewerbes zugunsten der Grossbanken stattgefunden hat. Vergegenwärtigen wir uns die einzelnen Merkmale des Expansionsprozesses, d.h. untersuchen wir, inwieweit und in welchem Masse es den Banken möglich gewesen ist, Neuland zu erobern, so ist die Tatsache einer Bankenexpansion für die zu behandelnde Zeit zu verneinen.

---

[1]) Die Gesamtzahl der echten und unechten Rembourse nahm stark zu. Es betrugen die Warenvorschüsse:

1914:	591.4 Mill. Mk.	1929:	1881.1 Mill. RM
1925:	388.9 » RM.	1931:	2043.0 » »
1928:	1269.1 » »	1933:	839.6 » »

[2]) Zitiert nach Bankenquete 1933.

[3]) Die Bank, 1931, S. 1000 ff.

«Die Berliner Grossbanken sind von 1924 bis 1929 vorwiegend Zuleitungskanäle für Auslandsgelder gewesen.»[1])

Ihre Mittelvermehrung war also eine fiktive. Die Erweiterung ihres Filialnetzes war wesentlich eine Folge des Konzentrationsprozesses. Wenn Ad. Weber es als ein Merkmal des Expansionsprozesses ansieht, dass es den Grossbanken gelingt, in den Geschäftsbereich der Konkurrenz einzudringen, so muss man für die zu behandelnde Zeit den umgekehrten Vorgang feststellen.[2]) Die öffentlich rechtlichen Institute dringen in den Geschäftsbereich des alten Privatbankapparates ein. Auch die Expansion der deutschen Banken ins Ausland, die vor dem Kriege erheblich gewesen ist, stoppt völlig.

Diese Tatsachen finden wir erneut bestätigt, wenn wir die Bilanzsumme der Berliner Grossbanken in den Jahren 1928, 1929, 1930 in Beziehung setzen zu einer für das Jahr 1913 aufgestellten fiktiven Bilanz, die die Bilanzsummen der neu aufgenommenen Institute enthält. Diese Bilanzsummen betrugen:

1913: 14.1 Milld. Mk. 1929: 14.4 Milld. RM.
1928: 13.5 » RM. 1930: 14.7 » »

Rechnet man diese Zahlen aber auf den Grosshandelsindex um, so erreichen sie nicht die Höhe von 1913, sondern bleiben im letzten Jahr um 2.3 Milld. RM unter ihr.

1928: 9.6 Milld. RM. 1929: 10.5 Milld. RM. 1930: 11.8 Milld. RM.

Die Berliner Grossbanken waren also am Ende der Stabilisierung noch wesentlich schwächer als in der Vorkriegszeit.

IV. DER AUFSICHTSRAT.

Die Beziehungen zwischen Banken und Industrie können zahlenmässig durch die Aufsichtsratsstellen, über die die Grossbanken innerhalb der Industrie verfügen, erfasst werden. Auf einer bestimmten Entwicklungsstufe tritt an Stelle der unmittelbaren Einwirkung der Finanzmächte auf die Industriedirektoren die systematische Ausnützung der rechtlichen Institution des Aufsichtsrates. Jeidels, der diese Auffassung vor dem Kriege vertritt, hat den Begriff der «systematischen Ausnutzung» zu Gunsten der Banken verstanden. Sein Standpunkt lässt sich dahin präzisieren, dass bei der Uebernahme von Aufsichtsratsstellen in der Industrie durch die Banken bewusste Eingriffe in eine fremde Sphäre erfolgen; umgekehrt bei der Wahl von Industriellen in den Aufsichtsrat der Bank ihr Einfluss nur ein geringer zu sein vermag.

Dem von Jeidels verwandten Begriff der «systematischen Ausnutzung» kommt nach dem Kriege eine erhöhte Bedeutung bei der Behandlung des Aufsichtsratsthemas zu; nur in umgekehrtem Sinne. Systematische Ausnutzung

[1]) Bankenquete 1933, Bd. I.

[2]) Die Bestandsveränderungen im deutschen Kreditgewerbe gegenüber der Vorkriegszeit.

	1913		1932	
	Hauptstellen	Nebenstellen	Hauptstellen	Nebenstellen
Oefftl. rechtl. Kreditanstalten	2993	8133	3145	11.419
Davon: Sparkassen	2787	8083	2511	10.864
Arbeitnehmer- u. Genoss. Banken ...	17134	—	21960	ca. 350
Bankgewerbe	354	2207	261	2667
Davon: Berl. Grossbanken mit Filialnetz	7	523	3	1223

Bankenquete 1933 l.c.

liegt vor, aber nicht von Seiten der Banken, sondern von Seiten der Grossindustrie[1]); Uebergriffe auf fremdes Gebiet erfolgen, wiederum nicht von Seiten der Banken, sondern von Seiten der Industrie. Sie erfolgen theoretisch schon in dem Moment, als die Industrie beginnt, sich eigene Finanzierungsgesellschaften anzugliedern, und damit auf das Wirkungsgebiet der Banken übergreift. Dieser Tatbestand war bereits vor dem Kriege z.B. bei den grossen Elektrokonzernen gegeben. Beim Bestehn von Finanzierungsgesellschaften wäre theoretisch denkbar, dass Einflussmöglichkeiten der Banken auf die Finanzierungsgesellschaften und damit indirekt auch auf die Industrie vorhanden sind. Diese Einflussmöglichkeiten werden dann illusorisch, wenn die Banken zwar ihre Vertreter in einer Holding des Konzerns haben, die Finanztransaktionen aber über eine andere Gesellschaft gehen, in die die Banken überhaupt keinen Einblick haben oder von deren Existenz die Banken — das ist der krasseste Fall — nichts wissen.

Im Blumenstein-Konzern bestanden 4 Holdings:

Bank für Textilindustrie, Berlin
Textilverwertungs A.G., Berlin
Joseph & Alfred Blumenstein A.G., Berlin
Alindu Bank, Amsterdam.

Die Banken waren nur im Aufsichtsrat der Bank für Textilindustrie vertreten, hatten in die drei anderen Konzernspitzen keinerlei Einblick und wussten ausserdem nicht, dass es eine fünfte Konzerngesellschaft, ebenfalls in Holland, gab.[2])

Das Institut des Aufsichtsrates musste bei einem solchen Konzernaufbau versagen und hat versagt. Die hohen Verluste der Banken am Blumensteinkonzern sind in dieser Arbeit bereits genannt worden; an der Spitze der Verlierer stand die deutsche Bank, an zweiter Stelle die Commerz- und Privatbank.

Der Fall, der von Jeidels in der Vorkriegszeit überhaupt nicht erwähnt wurde, offenbar, weil er ihn nicht für möglich hielt, dass ein Aufsichtsratsmitglied in eine Kollision zwischen seinen Pflichten als Aufsichtsratsmitglied einer industriellen Gesellschaft und als Vertreter seiner Bank in diesem Unternehmen gerät, ist in der Zeit der Stabilisierung akut geworden. Die Handlungsweise der betreffenden Aufsichtsratsmitglieder ist in ihrer Wirkung praktisch zum Nachteil der Banken gewesen.

Die Banken beteiligten sich im Falle Schultheiss-Patzenhofer an Aufkaufskonsortien, weil sie starke Gewinnchancen erwarteten und eventuelle Verluste den Ostwerken zur Last fallen sollten. Dem Gesamtplenum des Aufsichtsrates wurden die Stützungskäufe, die ein Teil der Aufsichtsratsmitglieder vornahm, verschwiegen, weil im Aufsichtsrat sich auch Vertreter von nicht an den Käufen beteiligten Banken befanden.

Zwei Dinge lassen sich aus diesem Fall ableiten:

Einmal, dass die Tatsache der starken Konkurrenz der Banken untereinander die Ueberwachungs- und Kontrollfunktion des Aufsichtsrates einengte. Hierfür ist der letzte Grund die verschlechterte Position der Grossbanken. Die Kon-

[1]) Es ist berechtigt, in diesem Zusammenhang nur von der Grossindustrie zu sprechen, weil, wie sich aus der Kreditverteilung ergibt, im wesentlichen Beziehungen zwischen Grossbanken und Grossindustrie bestanden haben. Im Verkehr der Banken mit der mittleren und kleineren Industrie können sehr wohl durch die Einräumung von Aufsichtsratsposten Machtpositionen für die Banken geschaffen worden sein.

[2]) Frankfurter Zeitung, 13. 9. 1931.

kurrenz der Grossbanken hat noch in einem zweiten Fall, der zu derselben strafrechtlichen Berühmtheit wie der Fall Schultheiss-Patzenhofer gelangte, im Falle der Favag, eine rechtzeitige Aufklärung verhindert.

Ferner zeigt sich an Hand der Vorgänge bei Schultheiss-Patzenhofer, dass die Funktionen des Aufsichtsrates offensichtlich in den Augen der Beteiligten selbst teilweise in der Einkassierung von Tantiemen bestanden. Denn ihre Funktion als Aufsicht- und Kontrollorgan wird dann hinfällig, wenn ein Mitglied des Aufsichtsrates selbst zu der Ansicht gelangt, dass die Mitteilung von Stützungskäufen im Aufsichtsrat schädlich gewesen wäre, weil eine Tatsache, die einem grösseren Kreis von Personen bekannt wird, nicht geheimgehalten werden kann. (Zeugenaussage von Direktor Reinhardt, Commerz- und Privatbank).[1])

Der Aufsichtsrat ist also im Zeitalter der Konzentration nicht mehr in der Lage, die Geschäftsführung der industriellen Gesellschaft in allen Zweigen der Verwaltung zu überwachen.[1]) Das beweisen die Geschehnisse. Aus diesen Tatsachen haben sich für die Banken, sofern sie im Aufsichtsrat industrieller Grossunternehmungen vertreten waren, in einer Reihe von Fällen Verluste ergeben.

An diesen Erkenntnissen ändert die Zunahme der Aufsichtsratsposten der Banken in der Industrie nichts; umsomehr als sie in einzelnen Fällen mit der gesteigerten Kreditbereitschaft der Banken erkauft wurde. Die Zuwahl eines Vertreters der Dresdner Bank in den Aufsichtsrat der Nordwolle erfolgte erst, nachdem die Dresdner Bank sich bereit erklärt hatte, ihre Kredite an die Nordwolle zu erhöhen.

Die quantitative Zunahme der Aufsichtsratsstellen der Banken zeigt sich bei einem Vergleich mit den Vorkriegszahlen. Es besassen Aufsichtsratssitze:

	1912[2])	1927[3])
Berliner Handels-Ges.	123	127
Deutsche Bank	159	530
Disconto-Ges.	143	490
Dresdner Bank	120	452

Die quantitative Zunahme[4]) beweist hier genau so wenig wie bei dem noch zu behandelnden Kontokorrentgeschäft. Sie lässt sich m.E. zum Teil daraus erklären, dass der gesteigerte Kreditbedarf der Industrie die Alleinverbindung einer Bank mit einem Industrieunternehmen teilweise unmöglich machte. Für diese nominelle Zunahme ist ausserdem noch die gesteigerte Verbreitung der Aktiengesellschaft als Unternehmungsform zu berücksichtigen. Vom Gesichtspunkt der Industrieunternehmung aus war es in einer Reihe von Fällen sicherlich angenehmer, die Vertreter mehrerer Banken im Aufsichtsrat zu haben, um sie bewusst gegeneinander auszuspielen, wie im Falle Schultheiss-Patzenhofer, in dem man mit 2 Stützungskonsortien arbeitete, die voneinander nichts wussten.

---

[1]) Die Bank; 1932, Heft 13, S. 428.
[2]) Reisser; l.c.
[3]) Hagemann: Das Verhältnis der deutschen Grossbanken zur Industrie. Berlin, 1931.
[4]) Im Jahre 1932/33 waren Bankdirektoren und Privatbankiers vertreten von 2656 AG mit 18.171 ARStellen, in 1541 AG mit 11.948 ARStellen, 3.397 mal. 19 % aller ARStellen, 28 % der ARStellen in Gesellschaften mit Bankenvertretern, lagen also in den Händen von Bankdirektoren und Privatbankiers. Dabei entfielen ca. 70 % auf die Bankdirektoren. Die Statistik ist zu niedrig, weil nur ausdrücklich aufgeführte oder bekannte Bankenvertreter als solche gezählt wurden. — Bankenquete 1933, II, Statistiken, l.c.

Für die Ausgestaltung der Beziehungen der Banken zur Industrie durch das Medium des Aufsichtsrates bleibt eine quantitative Ausdehnung festzustellen, deren qualitativer Gehalt sich gegenüber der Vorkriegszeit verschlechtert hat; und damit ist die quantitative Ausdehnung eher negativ als positiv zu bewerten.

V. DIE BEZIEHUNGEN DER GROSSBANKEN ZUR INDUSTRIE IM RAHMEN DER EINZELNEN BANKGESCHÄFTE.

1. Der Kontokorrentkredit.

Der Kontokorrentkredit kann als Ausgangspunkt für die Beziehungen der Banken zur Industrie gelten, weil

> «er selbst den Angelpunkt und Ausgangspunkt aller Beziehungen einer Bank zu einem Industrieunternehmen darstellt.»[1])

Die Voraussetzung auf Seiten der Bank für dieses Geschäft ist eine beträchtliche Höhe der Mittel, die es ermöglichen soll, Kredite in laufender Rechnung zu gewähren. Die Vorteile des Kontokorrentes liegen in der Ausgestaltung der Bankbeziehungen zur Industrie, die in einer Vielheit von Bankgeschäften, die sich aus dem Kontokorrentgeschäft entwickeln, gipfeln. Damit werden weitere Einfluss- und Gewinnmöglichkeiten hergestellt.

Die Gefährlichkeit des Kontokorrentes ist bereits vor dem Kriege in keiner Weise verkannt worden. Sie kann sich daraus ergeben, dass selbst bei einer Ueberwachung, die vorausgesetzt werden muss, das Einfrieren der Mittel geschehen kann, das seinerseits bedenkliche Folgen für die Liquidität der Bank hat. Die Forderungen, die vor dem Kriege für die Handhabung des Kontokorrentes aufgestellt wurden; die Ueberwachung, die Einflussnahme auf den Geschäftsbetrieb, die alleinige Verbindung des betreffenden Unternehmens mit der Bank, sind schon damals in einer ganzen Anzahl von Fällen illusorisch gewesen; weil, wie m. E. Riesser[2]) ganz richtig sagt:

> «es naiv wäre anzunehmen, dass etwa die Banken, auch wenn sie keine Rücksicht auf die Konkurrenz der anderen Banken zu nehmen hätten, in der Lage wären, ihrer grossen Industrieklientel gegenüber plötzlich die Kredite zu versagen, wenn sie (die Banken) etwa zu der Ansicht gelangen würden, dass die Produktion übermässig oder in zu raschem Tempo vorwärtsginge.»

In dem Masse, in dem Grossbanken wesentlich die Grossindustrie bedienen, werden sie mit deren Schicksal aufs engste verbunden; dem kleinen und selbst mittleren Industriellen kann die Bank den Kredit sperren und ihn damit notfalls zur Geschäftsaufgabe zwingen; im Verkehr mit der Grossindustrie gibt es diese Möglichkeit nicht, da der Konkurs einer der grossen Unternehmungen notwendigerweise auch die gesamte Kreditwirtschaft erschüttern müsste.

Riesser selbst gibt eine Reihe von Fällen an, in denen Fehler in der Kreditgewährung im Rahmen des Kontokorrentgeschäftes die Ursache von Bankenzusammenbrüchen waren. Für beide Teile, sowohl für die Bank als auch für das Industrieunternehmen, ist entscheidend, ob die im Kontokorrent gewährten Kredite zu dauernden Anlagen oder laufend im Betrieb verwandt werden. Diese Fragestellung ist für die Nachkriegszeit von besonderer Bedeutung, wenn man

[1]) Jeidels; l.c.
[2]) Riesser; l.c.

sich an die bereits gegebene Analyse des Kapitalmarktes erinnert, dessen Lage eine Ablösung der Mittel, sofern sie einmal festgelegt waren, weitgehend erschweren musste. Zweierlei musste dadurch hervorgerufen werden: eine Versteinerung der Kredite, die für die Banken die Gewinnmöglichkeiten aus dem Ablösungsgeschäft in den Hintergrund treten liess, und dafür zweitens das Liquiditätsproblem in beängstigendem Masse in den Vordergrund stellte. Dies um so mehr, als das Kontokorrentgeschäft — das Ergebnis vorweggenommen — in der Stabilisierung seine Vorkriegsbedeutung erreicht und überschritten hat, und als seine Bedeutung, gemessen am Gesamtkapital der Banken, gestiegen ist.

Die Entwicklung des Kontokorrentgeschäftes in den einzelnen Jahren von 1924 bis 1931 wird den Beweis hierfür liefern. Hierbei ist von den Vorkriegszahlen auszugehen, die eine rückläufige Bewegung zeigen, für eine Zeit, in der wir mit einem starken Bankeneinfluss zu rechnen haben. So betrug der Anteil der Debitoren an den Gesamtmitteln bei den Berliner Grossbanken:

1882: 41.2 % 1892: 37.7 % 1902: 36.2 %.[1])

Diese Zahlen sollen den Beweis dafür liefern, dass Entwicklung von Kontokorrentgestaltung und Bankeneinfluss nicht ohne weiteres parallel gehen, dass also auch umgekehrt wie oben ein relativ gestiegener Anteil des Kontokorrentes noch nicht den Schluss auf zunehmenden Bankeneinfluss zulässt, sondern Schlüsse erst dann gezogen werden können, wenn man diese Zunahme qualitativ wertet.

Im Jahre 1924 betrug der Anteil der Debitoren an der Bilanzsumme 46.1 %; er stieg 1925 auf 47.5 %[2]) Die Gründe für dieses erneute Ansteigen sind in der Illiquiditätskrise von 1925 zu suchen. Die Banken waren auf Grund ihrer Position gewungen, Geschäfte um jeden Preis abzuschliessen. Hinzukommt, dass die Kosten des Kontokorrentes hoch waren und Gewinnmöglichkeiten für die Banken versprachen; Verzinsung und Provision betrugen 1925 über 10 %.[3]) Im Laufe des Jahres 1926 sank der Anteil der Debitoren auf 46.7 %, um dann im Jahre 1927, im Jahr der wirtschaftlichen Hochkonjunktur, auf 47.2 % anzusteigen. Die Möglichkeit für die Banken, Ausleihungen in diesem Masse vorzunehmen, bestand auf Grund des Zustromes ausländischer Mittel. Dagegen verschlechterte sich die Deckung der Debitoren durch die eigenen Mittel in einem durchaus ungesunden Masse immer mehr.[4]) Die wenn auch nur für kurze

[1]) Jeidels; l.c.

[2]) Debitoren in Prozent der Gesamtmittel bei den Berliner Grossbanken.

	Gesamtmittel	Debitoren	Anteil
1913	8.210	3.183	39 %
1925	6.225	2.569	41 %
1929	13.657	5.762	42 %
1930	12.903	5.828	45 %
1931	9.541	4.867	51 %
1932	8.765	4.382	50 %.

(Hierbei sind für das Jahr 1913 die später fusionierten Unternehmungen nicht miteinbezogen.) Bankenquete 1933, II, Statistiken, l.c.

[3]) Westphal; l.c.

[4]) Deckung der Debitoren durch eigene Mittel

Berliner Grossbanken mit Filialen				Berliner Grossbanken ohne Filialen			
1913	50.0 %	1930	14.5 %	1913	60.5 %	1930	23.6 %
1925	28.0 %	1931	11.7 %	1925	32.0 %	1931	28.7 %
1929	15.3 %	1932	11.0 %	1929	22.8 %	1932	29.9 %

Bankenquete 1933, II, Statistiken; l.c.

Zeit verbesserten Emissionsmöglichkeiten liessen die Debitoren bis zum Jahre 1929 auf 41.7 % der Bilanzsumme absinken. In absoluten Ziffern gerechnet stieg das Kreditvolumen auch in dieser Zeit an. Als im Jahre 1929 der ausländische Kreditstrom langsamer floss, stützten sich die Unternehmungen in stärkerem Masse auf die deutschen Banken, eine Tatsache, die ihren Ausdruck in dem Anteil der Debitoren an der Bilanzsumme von 50 % bei den Berliner Grossbanken findet. Dass die Unternehmungen gezwungen waren, weitere Mittel aufzunehmen, ergibt sich aus den Vorgängen im Produktionsprozess, die einen Zwang zur Vollendung einmal begonnener Anlagen in sich trugen. Im Jahre 1931 hatten die Banken dann auch über die Hälfte ihrer eigenen und fremden Mittel im Kontokorrent ausstehen. Die Banken befriedigten das an sie gestellte Kreditverlangen mit Mitteln, deren qualitativer Gehalt bereits analysiert wurde; die Folgen dieser Handlungsweise sind nicht ausgeblieben. Die Zahlen der nach der Sommerkrisen 1931 notwendigen Bereinigungsbilanzen sprechen eine deutliche Sprache. So beträgt der Anteil der Debitoren immer noch die Hälfte der eigenen und fremden Mittel, selbst nach der Julikrise und ist seither weiter gestiegen. Besonders krass ist das Missverhältnis zwischen den Abschreibungen bei den Debitoren und dem Rückgang der fremden Mittel. Das Debitorenkonto musste nach den Bereinigungsbilanzen um durchschnittlich 23.6 % vermindert werden, worin die schweren Verluste der Banken sich deutlich zeigen; demgegenüber beträgt der Rückgang der fremden Mittel 35.2 %. Wir sehen, dass eine der Voraussetzungen, die für das Kontokorrentgeschäft aufgestellt wurden, die notwendigen Gesamtmittel der Banken, bestanden hat. Diese Mittel haben, qualitativ betrachtet, ein Ansteigen des Kontokorrents ermöglicht, das aber auf Grund ihres qualitativen Gehaltes bedenkliche Folgen zeitigte. Zu gleicher Zeit ist das Kontokorrentgeschäft über ein der Liquidität der Banken zuträgliches Mass gewachsen und sagt damit etwas über die gefährdete Position der Banken aus.

Das Problem der Liquidität soll hier kurz erörtert werden; im Anschlusse daran ist die Frage der Rentabilität dieses Bankgeschäftes zu prüfen. Bereits vor dem Kriege verschlechtert sich die Liquidität der Banken. Die Deckung der Depositen durch die Kasse betrug:

1900: 19.3 % 1905: 8.6 % 1910: 7.5 % 1913: 7.5 %

Diese Entwicklung hat bereits vor dem Kriege zur Forderung einer 10 %igen Barliquidität Anlass gegeben.

Die Barliquidität sank auch nach dem Kriege weiter ab. Die Deckung der Kreditoren durch Kasse und Notenbankguthaden fiel bis auf 3.1 %.[1]) Unter Einbeziehung der innerhalb 7 Tagen fälligen Debitoren betrug sie:

1913: etwa 12.4 % 1929: etwa 7.8 % 1930: etwa 5.0 %.

[1]) Deckung der Kreditoren durch Kasse und Notenbankguthaden.

	Berliner Grossbanken mit Filialen	Berliner Grossbanken ohne Filialen
1913	7.5 %	6.5 %
1925	5.4 %	6.9 %
1929	3.5 %	4.1 %
1930	3.8 %	4.6 %
1931	4.2 %	6.5 %
1932	3.1 %	6.4 %

Bankenquete 1933, II, Statistiken; l.c.

Bezieht man die Nostroguthaben in die Liquiditätsberechnung ein, so zeigt sie eine Verbesserung gegenüber 1913, denn sie betrug:

1913: 23 % 1928: 32 %.[1])

Diese Steigerung ist fiktiv, weil der Posten Nostroguthaben an sich einen höheren Teil der Bilanzsumme gegenüber 1913 ausmacht und zum Teil in ihm ausländische Kredite enthalten sind, die zwar eine besondere Liquidität bei den Banken erfordern, aber bei Einbeziehung in die Liquiditätsrechnung eher negativ als positiv zu werten sind; dasselbe gilt weitgehend auch für die inländischen Nostroguthaben. Wichtiger ist in diesem Zusammenhang der Rückgang der Gesamtliquidität, die von 53.6 % im Jahre 1913 auf 42 % Ende 1929 und auf 40 % Mitte 1930 sank.[1])

Bar- als auch Gesamtliquidität sind in starkem Masse zurückgegangen, wobei auch die starke Fluktuation der Einlagen bei den Banken eine mitbestimmende Rolle spielt, der gegenüber die verringerten Möglichkeiten, Kredite rasch zu liquidieren, stehen; hierauf wurde auch besonders in der Bankenquete 1930 hingewiesen.[1]) Der neue Untersuchungsausschuss stellt wiederum die Forderung einer Barliquidität von 10 % auf.[2]) Man muss aber annehmen, dass auch bei einer stärkeren Liquiditätsquote sich die Ereignisse des 13. Juli nicht hätten verhindern lassen; den Run der Einleger hätte keine noch so hohe Liquidität abwehren können.

> «Denn für Vorgänge dieser Art gibt es normalerweise in keinem Land der Welt eine ausreichende Reserve.[3])

Uns interessiert die Frage: warum haben und konnten die Banken diese Entwicklung der Liquiditätsverhältnisse nicht verhindern? Die Liquiditätsverhältnisse sind nur ein Abbild der Position der Banken in der Stabilisierung. Deshalb ist es verständlich, dass man die Liquidität zugunsten der Rentabilität zurückstellte.[1]) Damit ist für uns die Tatsache des stark gestiegenen Anteils des Kontokorrentes erklärt. Es bestand die Notwendigkeit sehr hohe fixe Kosten zu verdienen; das beweist die Tatsache, dass vor dem Kriege die Gewinne die Handlungsunkosten weit überstiegen, allerdings mit sinkender Tendenz.[4])[5]) Die Frage nach den Quellen der Gewinne in der Nachkriegszeit ist negativ damit zu beantworten, dass die Gewinne aus Effekten- und Konsortialgeschäften gegenüber dem Vorkrieg auf Grund der veränderten Struktur des Kapitalmarktes zurückgingen. Bereits vor dem Kriege sank der Anteil der

---

[1]) Enquete-Ausschuss. »Der Bankkredit»; 1930, 1.c.

[2]) Frankfurter Zeitung; 22. XI. 1933.

[3]) Die Bank; Juni 1931, S. 919.
Lansburgh selbst bekennt sich in der «Bank» zu dem von Georg von Siemens eingenommen Standpunkt. Der Begründer der Deutschen Bank antwortete, als man ihn fragte, was er tun würde, wenn die Einleger eines Tages ihre Gelder zurückforderten: «Dann stelle ich mich auf den Balkon meiner Bank und pfeife ihnen eins.»

[4]) Die Discontogesellschaft verdiente
1890 das 10 fache der Verwaltungskosten,
1900 über das 5 » » »
1905 » das 3 » » »
Münch: Bankenprobleme. Berlin, 1932.

[5]) Verwaltungskosten und Steuern in Prozenten des Rohgewinns der Berliner Grossbanken:

1913:	50.7 %	1930:	82.2 %
1925:	84.9 %	1931:	82.7 %
1927:	81.8 %	1932:	81.6 %
1929:	86.3 %		

Bankenquete 1933, II, Statistiken; 1.c.

Effekten- und Konsortialgewinne an dem Gesamtgewinn. Das Kontokorrent seinerseits war eine ergiebige Gewinnquelle und musste schon deshalb in den Vordergrund treten, umsomehr, als die Verdienste aus dem Diskontgeschäft gering gewesen sind.[1])

Zwei Tendenzen trafen hier also zusammen: die Notwendigkeit für die Banken, gerade dieses Geschäft zu pflegen; die Zwang für die Industrie, sich im Kontokorrent nicht nur die notwendigen Betriebs-, sondern auch Anlagekredite zu verschaffen. Wie haben sich diese beiden Tendenzen in bezug auf die gegenseitigen Beziehungen ausgewirkt? Ist es den Banken gelungen, auf die Industrie mit Hilfe des Kontokorrentes Einfluss zu nehmen?

Machen wir uns zunächst die Kreditverteilung klar. Die Durchschnittshöhe der Kredite wird von dem Enqueteauschuss 1930 mit 35.698 RM angegeben. Diese Durchschnittshöhe ist bedeutungslos; wichtig ist der Anteil der Grosskredite bei den Berliner Grossbanken.[2]) Nach der neuen Bankenquete[3]) machen die Grosskredite 78 % des gesamten Kreditbetrages, der von den Grossbanken gegeben wurde, aus, aber nur 3.56 % der Anzahl der gewährten Kredite. Auf die mittleren Kredite entfallen 13.0 % des gesamten Betrages, 8.46 % der Zahl. Der Rest (8.04 % des Betrages, 87.98 % der Zahl) bleibt für die Kleinkredite übrig. Diese Zahlen, die einen ungeheuren Anteil der Grosskredite ausweisen, müssen dahingehend modifiziert werden, dass der Anteil der Grosskredite aller Wahrscheinlichkeit nach noch grösser war. Eine Reihe von Krediten sind von den Banken in der Form der Konsortialkredite gegeben worden, sodass der einzelne Kredit unter Umständen in den Mittelkrediten statistisch erfasst wurde, obwohl es sich um einen Grosskredit handelte. Das Gleiche gilt für Grosskredite, die nicht in voller Höhe, sondern ratenweise gezahlt wurden.

Die Vorteile für die Banken bei einer Kreditgewährung in dieser Höhe liegen, vom Betrieb aus gesehen, darin, dass die Führung weniger Grosskonten die Unkosten verringert, die bei einer Vielzahl von Kleinkonten noch erheblich höher gewesen wären. Das Unkostenproblem darf in seiner Bedeutung für die

---

[1]) Kreditmindestkosten im Kontokorrentverkehr.

	Bei festem Kredit		*Bei Kontoüberziehungen*	
	%	Im Verhältnis z. Vorkriegsstand	%	Im Verhältnis z. Vorkriegsstand
1912/3	7.42	100	7.42	100
1925	14.11	190	17.47	235
1926	10.18	137	12.91	174
1927	8.83	119	11.33	153
1928	10.—	135	12.50	168
1929	10.20	137	12.70	171
1930	7.92	107	10.42	140
1931 a)	8.20	111	10.70	144
1931 b)	15.—	202	17.50	236
1931 c)	18.—	243	20.50	276
1931 d)	14.—	189	16.50	222
1931 e)	12.—	162	14.50	195

a) bis Juni 1931; b) 16. Juli 1931; c) 1. August 1931; d) 12. August 1931.

[2]) Kleinkredite bis 20.000.— RM; Mittelkredite 20—100.000.— RM; Grosskredite über 100.000.— RM.

[3]) Bankenquete 1933, II, Statistiken; l.c.

Banken in der Nachkriegszeit nicht übersehen werden, auch wenn die Banken es erst im Jahre 1927 für notwendig befunden haben, systematische Kalkulationen durchzuführen.[1]) Die weiteren Vorteile bei Kreditgeschäften in dieser Höhe liegen in der Abwicklung von Nebengeschäften, die sich — hätte der Kapitalmarkt normal funktioniert — ergeben hätten. Aber diese Vorteile treten völlig zurück hinter dem Risiko, dass für die Banken bei einem solchen Anteil von Grosskrediten entstehen musste.

Diese Gefahren wurden für die Banken verstärkt durch die Verschiebung im Verhältnis von gedeckten zu ungedeckten Debitoren, das seinen Vorkriegsstand bis 1927 nicht erreichte. Das Verhältnis zwischen gedeckten und ungedeckten Debitoren betrug:[2])

	Gedeckte Debitoren	Ungedeckte Debitoren
1914	71.4 %	28.6 %
1925	53.3 %	46.7 %
1929	75.2 %	24.8 %
1931	77.5 %	22.5 %

Selbst bei einem günstigeren Verhältnis von gedeckten und ungedeckten Debitoren bleibt die Frage offen, wieweit im einzelnen Fall die zur Deckung verwandten Mittel tatsächlich ausgereicht hätten, um die Verluste zu kompensieren, zumal die Deckung nur zum geringen Teil in leicht realisierbaren Objekten bestand.

Es bleibt zu prüfen, wieweit für die Banken Einflussmöglichkeiten bestanden haben. Zu diesem Zweck soll das von Jeidels aufgestellte Erfordernis der Alleinverbindung in 3 Fällen untersucht werden.

Bei dem Zusammenbruch des Blumenstein-Konzerns bestanden 45 Mill. RM Bankschulden, die sich auf 9 Banken verteilten. Von einem Einfluss der Banken auf den Blumenstein-Konzern konnte keinesfalls die Rede sein.

An der Verlusten der «Nordwolle» waren 36 in- und ausländische Banken beteiligt. Der Einfluss eines noch so hoch engagierten Bankinstituts wurde in dem Fall illusorisch, wenn noch 35 Konkurrenten mit demselben Unternehmen arbeiteten. Die Verluste standen zu den Gewinn- und Einflussmöglichkeiten in keinem Verhältnis; so war bei der «Danat» der Zusammenbruch der «Nordwolle» mitentscheidend für ihren eigenen Zusammenbruch. Die Aussagen des Rechts- und Konsortialberaters der «Danat»-Bank im Lahusen-Prozess beweisen dies.

> «Die Verluste an der Nordwolle stellen einen sehr erheblichen Teil aller Verluste der Danat-Bank.»[3])

Selbst bei mittelgrossen Unternehmen deckte der Zusammenbruch die Beteiligung einer grossen Anzahl von Banken auf. Als im September 1929 die Eisen-Firma C. G. Tietzens Eidam in Bautzen mit insgesamt 8 Mill. RM Passiva fallierte, waren an den 4.4 Mill. RM Bankschulden nicht weniger als 13 Bankfirmen in verschiedener Höhe beteiligt.[4])

Soweit die Beziehungen zu der Grossindustrie in Frage stehen, wird der letzte Grund für diese Vorgänge m.E. darin zu sehen sein,

> «dass nach den auswuchtenden Fusionen in der Industrie die Potenz der Grossbanken mit der Elephantiasis nicht Schritt zu halten vermochte»,[1])

---

[1]) Frankfurter Zeitung; 8. 11. 1933.
[2]) Bankenquete, Bd. I, 1933, l.c.
[3]) Frankfurter Zeitung: 7. 11. 1933.
[4]) Vgl. S. 51.

eine Meinung, die vor dem neuen Enquete-Ausschuss zum Ausdruck gebracht wurde. Diese Tatsache erklärt den hohen Prozentsatz der Grosskredite an den Gesamtkrediten, wie auch die Erscheinung, dass ein einzelnes Bankinstitut dem Kreditverlangen solcher Riesenunternehmen nicht gewachsen war und damit eine zielbewusste Einflussnahme der Banken auf die Industrie illusorisch werden musste.

2. *Das Diskontgeschäft.*

Die Ergänzung zum Kontokorrentgeschäft bildet bei der Kreditgewährung das Wechseldiskontgeschäft, weil die Hereinnahme von Wechseln die liquideste Anlagemöglichkeit für die Bank bietet. Es musste also in der Zeit eines wachsenden Anteils des Kontokorrentes eine besondere Bedeutung erhalten.

Ueber die Beziehungn von Bank und Industrie vermag das Diskontgeschäft nur wenig auszusagen; denn[2])

> «das Institut, das diesen Kredit gewährt, erhält damit noch keine Möglichkeit, in die kreditnehmende Industrie bewusst und planmässig einzugreifen, über die notwendige Prüfung der Sicherheit des Kreditnehmers und den Diskontgewinn gehen dabei die Beziehungen zwischen Bank und Industrie nicht hinaus.»

Die Gestaltung des Wechseldiskontgeschäftes vermag also primär, sofern sich Aenderungen gegenüber der Vorkriegszeit ergaben, nur etwas über die veränderte Stellung der Grossbanken auszusagen.

Der Anteil des Wechselkontos in Prozenten der Betriebsmittel betrug vor dem Kriege:[2])

1882: 16.9 % 1892: 21.6 % 1902: 24.3 %;

er zeigte demnach eine steigende Tendenz. Zu Beginn der hier zu behandelnden Zeit, am. 1. 1. 1924, war der Anteil des Wechselbestandes bei 457 Kreditbanken auf 6.4 % der Bilanzsumme gesunken gegenüber 20.1 % vor dem Kriege. Am Tage der Eröffnung der Goldmarkbilanzen waren 2 ½ % der Bilanzsumme Wechsel.

Es gelang den Banken in der Zeit der Stabilisierung, ihr Wechselgeschäft auszudehnen; die Vorkriegshöhe wurde in absoluten Zahlen nicht erreicht. Der

---

[4]) Bankenverluste bei dem Konkurs von C. G. Tietzens Eidam. (Vgl. S. 50.)

Adca	600.000.—	RM
Gebr. Arnhold	570.000.—	»
Deutsche Bank	520.000.—	»
Dresdner Bank	515.000.—	»
Commerzbank	500.000.—	»
Discontoges.	370.000.—	»
Berl. Handelsges.	300.000.—	»
Guiness, Mahon & Co.	300.000.—	»
Gironzentrale	210.000.—	»
Werksparkasse	230.000.—	»
Girokasse	135.000.—	»
Dresdner Handelsbk.	75.000.—	»
Sächs. Landesbank	60.000.—	»
Insges. 13 Banken	4.385.000.—	RM

[2]) Jeidels; l.c

Höhepunkt war 1930: der Wechselbestand betrug 92 % des Vorkriegsbestandes.[1])

Für die Stellung der Banken im Wechseldiskontgeschäft ist es von Bedeutung, welcher Anteil des gesamten Wechselumlaufes sich bei den Banken, welcher sich bei der Reichsbank befindet. Im Jahre 1913 lagen 34 % des gesamten Wechselumlaufs im Portefeuille der Banken, 13 % bei der Reichsbank.

Das Verhältnis verschiebt sich im Laufe der Stabilisierung. Der Anteil der Reichsbank zeigt eine wachsende Tendenz, und zwar auf Kosten der Banken. Es befanden sich in Prozentzahlen vom gesamten Wechselumlauf:[2])

	bei der Reichsbank	*bei den Kreditbanken*
1924	29 %	14 %
1925	23 %	25 %
1929	24 %	31 %
1930	25 %	29 %
1931	45 %	17 %
1932	38 %	22 %

Neben der Reichsbank treten ausserdem die Seehandlung, die Reichskreditgesellschaft A.G. und die Girozentrale als Wechselankäufer in Erscheinung. Das Ausland fiel als Käufer fort, aber diese Lücke wurde nicht von den Berliner Grossbanken, sondern von den öffentlich rechtlichen Instituten ausgefüllt. Selbst wenn es also den Banken gelungen ist, ihr Diskontkreditgeschäft annähernd auf die Vorkriegshöhe zu bringen, so ist doch ihre Bedeutung im Rahmen des Gesamtgeschäftes, das von allen Banken betrieben wird, zurückgegangen. Hinzukommt, dass sich innerhalb des Wechselmaterials Aenderungen gegenüber der Vorkriegszeit zeigen. Bei den Kreditbanken ist seit 1928 der Anteil der Schatzanweisungen und Schatzwechsel am Wechselportefeuille dauernd gestiegen. Die Banken stellten sich demnach dem Kreditbedürfnis des Reiches zur Verfügung. Der Anteil der Schatzanweisungen und Schatzwechsel am Portefeuille betrug:[3])

1928: 3—6 % 1929: 12—15 % 1930: 20—25 % 1931 15—20 %.

[1]) Wechselbestand in % des Gesamtkapitals per 31. 12. 1927.

Banken	*Wechselbestand*	*In % der Gesamtkapitals*
Deutsche Bank	431.7	20.5 %
Discontoges.	378.5	23.3 %
Danatbank	427.7	25.5 %
Dresdener Bk.	411.0	23.2 %
Compri-Bank	235.6	19.6 %
Handels-Ges.	65.9	17.8 %
Mitteld. Credit.	29.7	14.6 %
Zusammen	1980.1	ca. 22.0 %

Hagemann: l.c.

[2]) Anteil von Reichsbank und Kreditbanken am Wechselumlauf,

	Reichsbank	*Kreditbanken*	*Gesamtwechseluml.*
1924	2.0	1.0	7.0
1925	1.9	2.1	8.4
1929	2.6	3.4	11.0
1930	2.4	2.8	9.6
1931	4.7	1.8	10.5
1932	3.3	1.9	8.7

(In Milld. RM). Bankenquete 1933, Bd. 2, l.c.

[3]) Westphal; l.c.

Das Wechselportefeuille verlor also seit 1928 an Bedeutung als liquider Faktor, durch einen hohen Anteil nicht rediskontierbarer, sondern nur lombardfähiger Papiere.

Der zurückgehende Einfluss der Banken im Diskontgeschäft lässt sich zum Teil dadurch erklären, dass sich die Konzerne durch ihre Haus- und -Spezialbanken den Diskontkredit der Reichsbank erschliessen konnten. Sofern sie nicht über eigene Banken verfügten, bestand die Möglichkeit, die notwendigen Unterschriften ebenfalls direkt zu erlangen und auf diesem Wege unmittelbar bei der Reichsbank diskontieren zu lassen. Hirsch[1]) gelangt zu der Ansicht, dass das gesamte zur Verfügung stehende Wechselmaterial sich gegenüber der Vorkriegszeit, bei Berücksichtigung der Geldentwertung, um 2 ½—3 Milld. RM verringert hat. Innerhalb des Materials sollen nach der Meinung von Westphal die Warenwechsel überwiegen; man wird wohl analog den unechten Remboursen unechte Warenwechsel annehmen können, denen u.U. fiktive Warengeschäfte innerhalb eines Konzernes zugrunde liegen können. Der verringerte Umfang des Wechselmaterials hat nicht nur unmittelbare Folgen für die Liquidität der Banken gehabt, sondern nach der Meinung des jetzigen Reichbankpräsidenten Schacht[2]) auch mittelbare, indem durch den Rückgang des Wechsels sich allgemein die Zahlungssitten verschlechtert hätten.

3. *Das Lombardgeschäft.*

Das Lombardgeschäft, die Beleihung von börsengängigen Wertpapieren und marktfähigen Waren, zeigt für die zu behandelnde Periode einen Rückgang gegenüber der Vorkriegszeit.

Der Anteil des Effektenlombards an der Bilanzsumme war 1913 9.7 %, der Anteil des Warenlombards 6.5 %. Am 1. I. 1924 war demgegenüber eine starke Verminderung eingetreten; bei den Berliner Grossbanken waren nur 1.02 % des Gesamtkapitals in Effektenlombards angelegt, 4.4 % in Warenlombards. Bis zum Jahre 1925 ist nur eine leichte Zunahme zu verzeichnen; eine starke Steigerung erfolgte in den Jahren 1925—1927 um das Siebenfache in absoluten Zahlen gerechnet; der prozentuale Anteil an der Bilanzsumme stieg von 2.23 % auf 11.05 %. Nach 1927 erfolgte ein erneutes Absinken.

Die Bedeutung, die diese Ausdehnung für die Banken hatte, lag in den gesteigerten Gewinnmöglichkeiten. So war es der Deutschen Bank im Jahre 1926 möglich, einen 70 Millionen Verlust, der sich aus dem Ufa-Geschäft ergeben hatte, zu tilgen, ohne dass dieses in der Gewinn- und Verlustrechnung in Erscheinung trat.[3]) Die Gewinne aus dem Lombard- und Emissionsgeschäft hatten das ermöglicht. Die Voraussetzungen für die gekennzeichnete Erweiterung des Lombardgeschäftes waren: die gebesserte Lage des Kapitalmarktes, der Zustrom ausländischer Gelder. Diese Entwicklung, verbunden mit einem starken Hinauftreiben der Kurse, das mit der Dividende nicht mehr in Einklang stand, hielt bis zum 13. Mai 1927, dem berühmten «schwarzen Freitag», an.

---

[1]) Hirsch: Deutschlands Betriebskapital. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung. 2. Jgg., 1927, Ergänzungsheft 2.
[2]) Frankfurter Zeitung; 22. 11. 1933.
[3]) Die Bank; 1927; Heft 5, S. 265 ff.

Die Reichsbankleitung verfügte im Mai 1927 eine 25 %ige Kürzung der Reportgelder und bereitete damit der Hausse ein Ende. Das übersteigerte Kursniveau brach zusammen, obwohl die Massnahmen der Reichsbank durch die Hilfe amerikanischer Banken, die den deutschen Banken Gelder zur Verfügung stellten, gemildert werden sollte. Die Handlungsweise der amerikanischen Banken war durch die Aufnahme von deutschen Wertpapieren in den Vereinigten Staaten bewirkt. Von Mai 1927 an erfolgte dann eine ununterbrochene Abnahme der Reports; eine leichte Erholung des Lombardgeschäftes trat im Lauf des Jahres 1928 ein; sie war nur von kurzer Dauer und der Umfang des Geschäftes verringerte sich fortgesetzt bis zur Schliessung der Berliner Börse am 13. Juli 1931.

Die Entwicklung des Lombardgeschäftes zeigt Merkmale, die im Rahmen dieser Arbeit bereits ihre Beurteilung gefunden haben. Die Beziehung der Banken zur Industrie innerhalb dieses Bankgeschäftes sind nur schwer erfassbar, weil in den Bankbilanzen Bank- und Börsenlombards nicht von denen an die Industrie gegebenen getrennt veröffentlicht werden. Der Meinung von Hagemann, der glaubt, dass im Gegensatz zu den anderen Bankgeschäften hier kaum Angriffspunkte der Banken gegen die Industrie geschaffen werden können, kann man sich nicht anschliessen. Im Rahmen der Finanzierungsmethoden der Unternehmungen kann die Lombardierug von Wertpapieren wohl ihre Bedeutung haben und hat sie auch gehabt. So hat z.B. im Fall der Fusion Burbach — Gumpel die Lombardierung eines grösseren Aktienpaketes bei der Commerz- und Privatbank eine wesentliche Rolle gespielt. Wie bereits erwähnt, war die Lombardierung des bei Stinnes befindlichen B.H.G. — Paketes bei der Berliner Handelsgesellschaft selbst der erste Schritt zur Befreiung der Bank von der drohenden Einflussnahme von Stinnes.

VI. DAS EMISSIONSGESCHÄFT.

1. Die industriellen Aktiengesellschaften während der Stabilisierung.

Durch das Versagen des Kapitalmarktes waren dem Emissionsgeschäft der Banken enge Grenzen gezogen. Ehe auf das Emissionsgeschäft selbst eingegangen wird, ist deshalb die Frage zu stellen, welcher langfristige Bedarf der Industrie zu decken war und auf welche Weise ein Teil dieses Bedarfes durch die Industrie selbst gedeckt wurde.

Der Umfang des Kapitalbedarfes der Industrie überhaupt ist zu ermessen, wenn man den Sachkapitalzuwachs der Industrie von 1924—1928 betrachtet.[1]) Die Zunahme des Sachkapitals ist erfassbar, einmal bei den Anlageinvestitionen, die über das Mass der Abnutzung hinausgehen, und zweitens bei den

[1]) Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924—1928; Dr. Günther Reiser und Dr. Bernhard Bening. Sonderheft. 22, Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung; Berlin 1931.

Vorratsinvestitionen. Beide zusammen werden auf insgesamt 9 Milliarden RM geschätzt.[1])

Betrachtet man die Verteilung der Investitionen auf die einzelnen Jahre, so entfallen 53 % der gesamten Vorratsinvestitionen auf die ersten 3 Jahre 1924—1926, 48.8 % der gesamten Anlageinvestitionen auf dieselbe Zeit. Daraus sind 2 Schlüsse zu ziehen: zunächst wurde in beschleunigterem Tempo die Wiederauffüllung der Läger vorgenommen, was sich aus dem prozentualen Verhältnis dieser beiden Zahlen ergibt. Zweitens musste dieser Aufbauprozess einen starken Kapitalbedarf hervorrufen, in einer Zeit, in der die Banken ihm auf Grund ihres eigenen Mittelaufbaues nicht gewachsen sein konnten.

Die Gründe für die Vorrats- und Anlageausdehnung sind zum Teil in den Vorgängen der Kriegs- und Inflationszeit zu suchen; insbesondere erwiesen sich ein Teil der in der Inflation vorgenommenen Investitionen als Fehlinvestitionen. Die Periode von 1926—1928 war angefüllt von Umstellungsprozessen, die sich vor allem in der Produktionsgüterindustrie vollzogen; man rationalisierte analog dem amerikanischen Beispiel. Der Rückgang der Investitionen setzte 1929 ein.[2])

Die Sachkapitalbildung vollzog sich für die einzelnen Industrien keineswegs gleichmässig.[3])

Die in der Anmerkung angeführten Beispiele mögen einen Eindruck von dem Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft geben. Für die Gesamtperiode

---

[1]) Für die Zeit von 1924—1930 wird der gesamte Investitionsbedarf neuerdings wie folgt geschätzt:

1.	Industrie	4.060	Milld. RM.
2.	Elektrizität, Gas, Wasser	3.762	» »
3.	Verkehrswesen	5.578	» »
4.	Landwirtschaft	2.736	» »
5.	Wohnungswirtschaft	8.880	» »
6.	Oefftl. Verwaltungswirtschaft	7.916	» »

Bankenquete 1933, Teil 1; 1. c.

[2]) Kapitalverwendung in der Industrie. Neu- und Ersatzanlagen bei 1970 industriellen Aktiengesellschaften.

Jahr	*Neuanlagen*	*Ersatzanlagen*	*Investitionen insges.*
1924	193	513	706
1925	574	574	1148
1926	301	674	948
1927	535	721	1256
1928	711	789	1500
1929	327	841	1168
1930	116	791	907
1931	21	501	522
1924/31	2778 (34 %)	5377 (66 %)	8155
	(in Mill. RM)		

Aus: Wirtschaft und Statistik, 1. Oktoberheft 1933.

[3]) Sachkapitalzwachs einzelner Branchen der deutschen Industrie 1924—1928. (In Mill. RM).

Bergbau und Hüttenindustrie	900
Davon: Schwerindustrie	723
Metallhütten	101
Braunkohlenbergbau	64
Chemische Industrie	457
Erdölindustrie	201
Kaliindustrie	125
Textilindustrie	500
Maschinen, Fahrzeuge, Schiffbau, elektrotechnische Industrie	490

Insitut für Konjunkturforschung, Sonderheft 22; 1. c.

1924—1928 wurden für 3.66 Milld. RM Neuanlagen geschaffen, wobei bei dieser Berechnung des Institutes für Konjunkturforschung die Aufwendungen, die der starke Konzentrationsprozess notwendig machte, nicht einbezogen wurden. Der Vorratsausbau übersteigt den Anlagenausbau; er beträgt ca. 5.4 Milld. RM. Er verhält sich also zum Anlagenausbau wie 3:2. Der Höhepunkt des Investitionsbedarfes liegt im Jahre 1928; auf dieses Jahr entfallen 27.6 % der Gesamtinvestitionen von 1924—1928. Nur wenig bleibt das Jahr 1925 mit 26.6 % unter der erstgenannten Zahl.

Bei der Betrachtung des Sachkapitalzuwachses ist es m.E. an dieser Stelle nicht notwendig, die Entwertungen zu berücksichtigen. Für die Beziehungen der Banken zur Industrie ist in diesem Zusammenhang die starke Zunahme des Sachkapitals von Bedeutung, die einen erheblichen Kapitalbedarf hervorrufen musste.

Das rasche Wachstum des industriellen Sachkapitals stand in engstem Zusammenhang mit einem starken Konzentrationsprozess. Bei oberflächlicher Betrachtung scheint die Verminderung des durchschnittlichen Aktienkapitals gegenüber 1913 dagegen zu sprechen. Tatsächlich sind diese Zahlen nur beschränkt vergleichbar, weil wie bereits erwähnt, während des Krieges und der Inflation eine sehr starke Zunahme kapitalschwacher Aktiengesellschaften stattfand, die sich nach der Markstabilisierung zum grossen Teil wieder auflösten. Von diesem Zeitpunkt an beginnt das durchschnittliche Aktienkapital wieder zu wachsen.

Eine Berechnung der Zunahme des durchschnittlichen Aktienkapitals in einzelnen Industriegruppen, die zugleich über den Konzentrationsgrad einen gewissen Aufschluss gibt, zeigt folgendes Bild:[1]) (im gewogenen Durchschnitt)

Durchschnittliches Aktienkapital in Mill. RM

Gewerbegruppe	*1925*	*1931*	*%*
Bergbau	8.4	13.7	+ 63.— %
Mit Bergbau verbunden	22.6	71.3	+ 215.5 %
Erz-, Eisen-, Metallgewinn.	2.63	2.49	— 5.— %
Mit Erz-, Eisen, Metallgewinnung verbunden	5.2	6.—	+ 15.— %
Herstellung von Eisen-, Stahl- u. Metallwaren	0.74	0.85	+ 5.— %
Maschinen, Fahrzeug, Schiffbau	1.6	2.35	+ 47.— %
Elektrotechnik	2.—	5.1	+ 156.— %
Chemie	2.16	4.43	+ 105.— %
Textilindustrie	1.23	1.55	+ 42.— %
Nahrungs- u. Genussmittel	1.01	1.27	+ 26.— %
Bekleidungsgewerbe	0.5	0.7	+ 40.— %

Die ersten 4 Gewerbegruppen, die der Industrie der Grundstoffe angehören, haben demnach von 1925—1931 eine durchschnittliche Zunahme ihres Aktienkapitals um 62.3 % erfahren; die weiteren 8 Gewerbegruppen, die der verarbeitenden Industrie zuzurechnen sind, haben eine durchschnittliche Steigerung ihres Aktienkapitals um 57.5 % zu verzeichnen. Der Zugang am Gesamtkapital der Aktiengesellschaften durch Kapitalerhöhungen war in allen Jahren höher als der Zugang durch Neugründungen.

Die starke durchschnittliche Zunahme, die einen hohen Konzentrationsgrad ausdrückt, bedarf indessen noch einer Ergänzung, insofern als zu gleicher Zeit mit ihr einen Verdrängung der kleinen und mittleren Aktiengesellschaften erfolgte.

[1]) Statistische Jahrbücher für das Deutsche Reich, 1924—1931.

52 % des gesamten Aktienkapitals lagen 1930 in den Händen von 180 Gesellschaften mit einem Kapital von 20 Mill. RM und darüber. Es entfallen:[1])

auf die		*v.d. Gesamtzahl d.AG*	*vom Gesamtkap. d.AG*
kleinen	Gesellsch.	59 %	4 %
mittelgrossen	»	34 %	24 %
grossen	»	7 %	72 %

Für das Verhältnis von Banken und Industrie ist dabei wichtig, dass bereits 1925 der Anteil der industriellen Gesellschaften am Gesamtkapital aller Aktiengesellschaften gegenüber 1913 stark zugenommen hatte. Der Anteil der Industrie am Gesamtkapital der Aktiengesellschaften war gegenüber der Vorkriegszeit von ungefähr der Hälfte auf Dreiviertel aller gestiegen.[2]) [3])

Innerhalb des gesamten Konzentrationsprozesses, der sich vollzogen hat, muss die Höhe der Konzernbildung in den einzelnen Industriegruppen betrachtet werden; denn von dem Umfang des gebundenen Kapitals hängt die Möglichkeit ab, bestimmte Finanzierungsmethoden anzuwenden. Den höchsten Anteil der Konzerne finden wir in der Kali-Industrie, in der 100 % des Aktienkapitals auf Konzerne entfallen. An zweiter Stelle stehen die mit Bergbau verbundenen Unternehmungen mit 97.7 %; es folgt der Braunkohlenbergbau mit 95.5 %, der Steinkohlenbergbau mit 90.5 %, bei den mit Eisen- und Metallgewinnung verbundenen Werken entfallen 88.5 % des gesamten Aktienkapitals auf Konzerne; in der elektrotechnischen Industrie beträgt der Prozentsatz 88.5 %, bei der Eisen- und Metallgewinnung 82 %.[4])

Mit dieser Höhe des Konzentrationsgrades konnten die Banken keineswegs Schritt halten;

> «ein Stahlverein, ein Farbenkonzern verfügte über nicht weniger Eigenkapital als sämtliche Grossbanken zusammen.»[5])

Aus dieser Tatsache geht bereits hervor, dass die Banken nicht imstande waren, den an sie herantretenden Bedarf zu befriedigen und die Industrie bestimmte Finanzierungsmethoden teils auch aus diesem Grunde herausbildete.

2. *Finanzierungsmethoden der Industrie.*

Der Mittelaufbau der Industrie ist demnach für die Finanzierung des Kapitalbedarfes, und des langfristigen Bedarfes insbesondere, von erheblicher Bedeu-

---

[1]) Wirtschaft und Statistik, Jahrgang 10, Heft 5, S. 211.
[2]) Wirtschaft und Statistik, Jahrgang 7, Heft 10, S. 321.
[3]) Die Bankenquete von 1933 (MCV) gibt für den Konzentrationsprozess innerhalb der Industrie noch folgende Zahlen:

Prozentualer Anteil des Nominalkapitals in den Grössenklassen von:

	Unter 500.000	*500.000—5.000.000*	*Ueber 5.000.000*
1927	4.5 %	26.8 %	68.7 %
1928	4.2 %	25.2 %	70.6 %
1929	4.0 %	24.3 %	71.7 %
1930	3.8 %	23.3 %	72.9 %
1931	3.5 %	21.9 %	74.6 %
1932	3.7 %	22.3 %	74.0 %

Es zeigt sich bis 1931 ein starkes Anwachsen der Gruppe mit einem Aktienkapital über 5.000.000 RM, besonders auf Kosten der mittleren Gruppe, wobei das durchschnittliche Aktienkapital der letzten Gruppe von 21.2 auf 23.4Mill. RM gestiegen ist.
[4]) Wirtschaft und Statistik, Jgg. 9, Heft 3, S. 110.
[5]) Frankfurter Zeitung, 18. 6. 1933.

tung. Aus dem Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital lassen sich mit einer gewissen Vorsicht Schlüsse auf die Möglichkeiten der Bankeneinflussnahme, bzw. auf die relative finanzielle Selbständigkeit der grossen Unternehmungen ziehen. Man wird wohl generell sagen dürfen, dass ein hoher Anteil des Eigenkapitals an den Gesamtmitteln bei einem hohen Prozentsatz des gebundenen Kapitals verminderte Einflussmöglichkeiten für die Banken vermuten lässt.[1])

Bei der Betrachtung der Nachkriegsentwicklung wird man zunächst für 1924 und 1925 eine starke Verschiebung in dem Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital zugunsten des Eigenkapitals feststellen müssen, die sich teilweise aus den bereits gekennzeichneten Vorgängen während des Krieges und der Inflation erklären lässt. So war der Anteil der eigenen Mittel an den Gesamtmitteln von $^3/_5$ im Jahre 1913 auf $^3/_4$ im Jahre 1925 gestiegen.[2]) In diesem Zusammenhang sei noch einmal auf die bereits erwähnte Verdoppelung der stillen Reserven hingewiesen, die für die Zunahme der eigenen Mittel von Bedeutung ist.

Im Durchschnitt sämtlicher Aktiengesellschaften ist von 1925 ab eine sinkende Tendenz des Eigenkapitalanteils festzustellen. Der Anteil des Eigenkapitals beträgt hier 1927 nur noch 42.1 % der Gesamtmittel, während auf die kurzfristige Verschuldung 47.6 %, auf die langfristige 10.3 % entfallen. Dieses Bild ändert sich jedoch sehr erheblich, wenn man die industriellen Aktiengesellschaften betrachtet.[3])

Industriezweige	*Eigenkapital*	*Fremdkapital*
Bergbau	63.8	36.2
Hüttenwesen	66.0	34.0
Steine und Erden	70.3	29.7
Chemische Industrie	68.8	31.2
Metallbearbeitung	59.5	40.5
Maschinen, Apparate, Motoren, Automobilbau	58.0	42.0
Elektrotechnik, Optik	58.5	41.5
Lederbearbeitung	57.9	42.1
Papierindustrie	57.6	42.4
Textilindustrie	53.7	46.3
Holzbearbeitung	54.2	45.8
Schiffbau, Schiffahrt	48.8	51.2
Lebens-, Genuss-, Futtermittel	46.0	54.0

Es zeigt sich zunächst, dass der Anteil der eigenen Mittel bei den industriellen Aktiengesellschaften erheblich höher ist als bei den gesamt erfassbaren Aktiengesellschaften. Wesentlich erscheint, dass der Anteil der eigenen Mittel in den Industriegruppen, die einen besonders starken Konzentrationsgrad aufweisen, merklich höher ist als in den anderen.

Die gleichen Industriegruppen sind es auch, die am stärksten, Teile ihres Kapitalbedarfes ohne fremde Hilfe, d.h. ohne Hilfe der Banken, zu befriedigen versuchten, vor allem in der Form der Selbstfinanzierung. Selbstfinanzierung liegt dann vor, wenn statt einer Ausschüttung von Gewinnen ihre Verwendung im Betrieb erfolgt. Ihr Umfang lässt sich schätzungsweise aus der Analyse der

[1]) So erhöhte z.B. die IG Farben im Jahre 1926 ihr Kapital auf 1.1 Milld. RM. Die Aktien wurden direkt von den IG Farben an die Köln Rottweil AG, Berlin, die Dynamit AG, Hamburg, (vorm. Nobel), die Rhein. Westfälische Sprengstoff AG, Hamburg und die AG Sieger Dynamitfabrik, Köln, begeben.

[2]) Erfasst wurden auch 1925 nur die Gesellschaften, die bereits vor dem Kriege bestanden haben.

[3]) Hagemann: l.c., aufgestellt auf Grund einer allgemeinen Bilanzstatistik des Berliner Tageblatts vom 13. 1. 1928.

Abschreibungen und damit der Bildung von stillen Reserven erkennen. Ihre Rückwirkung findet sie in der Gestaltung der Dividendenpolitik.

Die normalen Abschreibungen unter Ausserachtlassung von Sonderabschreibungen werden vom Institut für Konjunkturforschung[1]) für die Jahre 1924—1928 auf 7.6 Milld. RM geschätzt; diesen Abschreibungen stehen Ersatzinvestitionen gleichen Umfanges gegenüber. Man könnte diese Zahl von 7.6 Milld. RM nicht zur Bewertung der Selbstfinanzierung heranziehen, wenn sie nur der Ausdruck für die tatsächlichen laufenden Abnutzungen des Produktionsapparates wären und der Begriff der Ersatzinvestitionen nur auf den wirklichen Ersatz der vorhandenen Abnutzungen anwendbar wäre. Vergegenwärtigt man sich den tatsächlichen technischem Umstellungsprozess der deutschen Industrie in den Jahren der Stabilisierung, so wird klar, dass in diesen Ersatzinvestitionen zu einem grossen Teil faktisch Neuinvestitionen enthalten sein müssen. Tatsächlich ist ein Teil des Wiederaufbaus der deutschen Wirtschaft auf dem Wege der Selbstfinanzierung ermöglicht worden; ihren bilanzmässigen Ausdruck findet sie in der Höhe der Abschreibungen, die von Jahr zu Jahr stiegen. Die Höhe der Abschreibungen ist die doppelte der zusätzlichen Neuinvestitionen. Der Schluss, der vom Institut für Konjunkturforschung gezogen wird, dass die Rationalisierung zu einem Teil durch Abschreibungen finanziert wurde und dass der Industrie gewaltige Beträge aus den Abschreibungen laufend zur Verfügung standen, erscheint gerechtfertigt. Die Vereinigten Stahlwerke schrieben z.B. vom 1. April 1926 bis zum 30. September 1928 etwa 198 Mill. RM ab, die durch Zugänge auf den Anlagekonten fast restlos kompensiert wurden; die gesamte Schwerindustrie schrieb von 1924 bis 1928 etwa 1.033 Mill. RM ab. Prion[2]) schätzt den Betrag, der der Industrie auf Grund dieser Methoden zur Verfügung stand, auf jährlich 2—2 ½ Milld. RM. Die Selbstfinanzierung an sich ist keine typische Erscheinungsform der Stabilisierung, ihr Umfang nahm auch bereits vor dem Kriege dauernd zu. Vom Standpunkt der Banken wirkt sich die Selbstfinanzierung in einer Einengung der Wirkungsmöglichkeiten aus. Sie hat ausserdem noch die mittelbare Wirkung auf die Banken, dass der Umfang der den Banken zur Verfügung stehenden Mittel sich verkleinert. Die Mittel der Unternehmungen, die unmittelbar im Betriebe verwandt werden, wären sonst den Banken zumindest vorübergehend als Depositen zugeflossen und hätten ihre Fähigkeit, wirksam auf dem Geld- und Kapitalmarkt in Erscheinung zu treten, erhöht. Es darf natürlich nicht verkannt werden, dass das auch teilweise bei der Anwendung der Finanzierungsmethoden noch der Fall ist.

Prion sieht eines der Hauptbedenken gegen diese Art der Finanzierung in der Tatsache, dass durch sie den Unternehmungen eine Verwendung der Mittel gestattet wird, deren kalkulatorische Grenzen weniger eng sind, und dass in einzelnen Fällen deshalb eine Vergeudung der Mittel leichter möglich ist. Aus dieser Wirkung der Selbstfinanzierung, betrachtet vom Rentabilitätsstandpunkt, ergibt sich eine Nebenwirkung.

Die Einbehaltung von Gewinnen und ihre Verwendung im Betriebe bedeutet für den Aktionär eine Schmälerung seiner Dividende, die für ihn dann leichter tragbar ist, wenn durch diese Finanzierungspolitik der Unternehmungen ihm auch in schlechteren Jahren eine annährend stabile Dividende zugebilligt wird.

[1]) Institut für Konjunkturforschung, Sonderheft 22, l.c.
[2]) Prion: Selbstfinanzierung und Dividendenpolitik; in Die Bank; Jgg. 1930, Heft 1.

In dem Masse, in dem die Selbstfinanzierung mit einer Vergeudung von Mitteln parallel ging, konnte von einer stabilen Dividendpolitik nicht die Rede sein. Das Endergebnis war, dass den Aktionären in guten Jahren die Dividenden gekürzt und in schlechteren noch geringere Dividenden bzw. gar keine zugebilligt wurden. Zu ergänzen bleibt ausserdem noch, dass in den Fällen, in denen auf Grund von hohen Rücklagen auch in schlechten Jahren überdurchschnittliche Dividenden gezahlt wurden, sie nicht den freien Aktionären zugute kamen.

Die Akkumulatorenfabrik AG, Berlin, schüttete zunächst für 1931 eine Dividende von 12 % aus und gewährte ausserdem noch einen Bonus von 25 %.[1]) Die zur Verteilung gelangenden Beträge wurden den in den Jahren 1928—1930 gebildeten Rücklagen entnommen. Die Verwaltung verfolgte folgende Taktik: kurz von der endgültigen Festsetzung der Dividende wurde eine Erklärung veröffentlicht, die zum Ausdruck brachte, dass die Vorjahrshöhe der Dividende nicht erreicht werden würde. Trotz dieser pessimistischen Erklärungen stiegen die Aktien der betreffenden Gesellschaft sehr erheblich; die Kurssteigerungen lassen sich nur dadurch erklären, dass das Material von informierten Käufern aus dem Markt genommen wurde, der durch die vorher erzeugte Erklärung abgabewillig war. Die Grossaktionäre, die mit der Verwaltung identisch waren, waren die einzig Unterrichteten; das heisst: die Verwaltung beschenkte sich selbst.

Man wird ganz allgemein sagen können, dass bestimmte Finanzierungsmethoden es den industriellen Unternehmungen gestattete, Neugründungen, Angliederungen und Erweiterungen vorzunehmen, ohne hierzu weitgehend Bankhilfe zu beanspruchen. Bei diesen Methoden ist zwar prinzipiell die Einflussnahme der Banken nicht ausgeschlossen; im Gegenteil, sie sind sogar weitgehend von ihnen ausgebildet worden. Im Verlauf der Stabilisierung hat sich aber die deutsche Grossindustrie in vielen Fällen dieser Methoden selbständig bedient, ohne den Banken eine entscheidende Rolle dabei einzuräumen.

An erster Stelle ist hier die Effektensubstitution zu nennen. Bei der Effektensubstitution liegt prinzipiell die Ausgabe von Effekten, nicht auf Grund von Sachkapital, sondern auf Grund der Effekten anderer Unternehmungen vor, die die führende in Besitz hat. Negativ ist die Effektensubstitution dahingehend zu definieren, dass nicht, wie bei der Emission, der Ankauf von Effekten zum Zwecke des Verkaufes erfolgen soll; vielmehr gehen die Effekten der tatsächlichen Betriebsgesellschaften in den Besitz einer Dachgesellschaft über. Der organisatorische Ausdruck für die Effektensubstitution kann in den Formen der Kapitalanlagegesellschaft, der Effektenübernahmegesellschaft und der Kontrollgesellschaft gefunden werden, wobei Mischformen möglich sind.[2])

Es ist der Versuch unternommen worden, die Effektensubstitution auf Grund der Kapitaldoppelzählungen statistisch zu erfassen.[3]) Bei der statistischen Erfassung sind nur die Kapitaldoppelzählungen berücksichtigt worden, die bereits innerhalb des Nominalkapitals vorliegen. Es wurde nicht das Nominalkapital zum Realkapital in Beziehung gesetzt. Die Fälle, in denen Doppelzählungen vorkommen können, sind dreifach zu rubrizieren. Möglich ist die Beteiligung einer führenden an einer abhängigen Gesellschaft, bei der das Realkapital in

[1]) Die Bank; Jgg. 1932, Heft 11.
[2]) Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena, 1931.
[3]) Wirtschaft und Statistik, Jgg. 9, Heft 4, S. 104 ff.

Höhe der Beteiligung nur bei der abhängigen vorhanden ist. Die Aktien, die auf Grund dieses Realkapitals ausgeben werden, bleiben im Portefeuille der führenden Gesellschaft und werden durch deren Aktien substituiert. Im zweiten Falle, der für Doppelzählungen akut werden kann, liegt Aktientausch vor; dann besteht eine zweifache Beteiligung in Höhe der Aktien, ohne dass ein entsprechendes Realkapital zugrundeliegt. Der dritte Fall entsteht dann, wenn Aktiengesellschaften ihre eigenen Aktien im Portefeuille haben.

Die Doppelzählungen im Nominalkapital betrugen im Jahre 1928 mindestens 3.2, höchstens 3.6 Milld. RM.; setzt man sie in Beziehung zu dem Konzernkapital, so waren 21.9—26.3 % des Konzernkapitals doppelt gezählt, von dem Kapital sämtlicher Gesellscahften betragen die Doppelzählungen 15.1 bzw. 18.1 %. Die höchsten Doppelzählungen bestehen in denjenigen Industriegruppen, in denen Beteiligungsgesellschaften mit hohem Nominalkapital vorhanden sind. Im Steinkohlenbergbau sind 44.2 % des Gesamtkapitals doppelt gezählt, der Grund liegt im Aufbau der Vereinigten Stahlwerke. In der elektrotechnischen Industrie sind 39.7 % des Nominalkapitals doppelt gezählt, weil die beiden grossen Elektro-Trusts hohe Beteiligungen aufweisen.

Neben den übrigen Vorteilen bietet die Effektensubstitution die Möglichkeit der doppelten Mittelbeschaffung bei Mutter- und Tochtergesellschaft. Auch hier wäre prinzipiell die Einschaltung der Banken möglich; bei den deutschen Grossbanken ist das weitgehend nicht der Fall gewesen.

Bei der Gründung der Vereinigten Stahlwerke blieben die ursprünglichen Betriebsgesellschaften (Gründergesellschaften)[1]) als Holding bestehen. Im Jahre 1926 nahm die Gelsenkirchen Bergwerks AG eine 15 Millionen Dollar Anleihe auf, die vor allem durch Hinterlegung von Stahlvereinsaktien sichergestellt wurde. Im gleichen Jahr nahm der Stahlverein selbst eine Anleihe auf. Es lag also in diesem Fall eine Doppelemission vor, da das zugrundeliegende Realkapital in beiden Fällen weitgehend das gleiche war.

Auch die Gewinne aus dem Gründungsgeschäft, die in der Vorkriegszeit weitgehend den Banken zuflossen, wurden in der Periode der Stabilisierung von der Grossindustrie selbst in vielen Fällen aufgefangen. Bei der Gründung der Vereinigten Stahlwerke wurde das Aktienkapital auf 800 Mill. RM festgesetzt und auf die einzelnen Gesellschaften verteilt. Zur Abwehr der Vorwürfe dass man bei der Gründung zugunsten der Gründergesellschafttten überkapitalisiert habe, bemühten sich die Vereinigten Stahlwerke, in ihrem Prospekt nachzuweisen, dass das Aktienkapital in Höhe von 800 Mill. RM eher zu niedrig als zu hoch anzusehen sei. Demgegenüber stehen Berechnungen, die die Ueberkapitalisierung auf ca. 200 Mill. RM schätzen.[2]) — Der gleiche Fall der Ueberkapitalisierung liegt in der Kaliindustrie vor. Liefmann glaubt, dass 12 Werke mit vielleicht 100 Mill. RM Anlagekapital ausreichen würden; statt dessen waren bereits vor dem Kriege annähernd 2 Milld. RM investiert, von denen zwar ein Teil auf Fehlanlagen und nicht auf Kapitalverwässerung entfällt.

Die angeführten Beispiele sind symptomatisch für die Tendenz, den Geschäftsbereich der deutschen Grossbanken in der Periode der Stabilisierung einzuengen.

---

[1]) Die Vereinigten Stahlwerke entstanden aus: Gelsenkirchen Bergwerks AG, Phönix AG, Rheinstahl AG, Thyssen Konzern.

[2]) Baseler Nachrichten, 9. 11. 1927.

Die gleiche Tendenz kommt bei der Schaffung von Vorzugsaktien zum Ausdruck; insbesondere gilt das für die Stimmrechtsaktien. Sowohl Jeidels als auch Liefmann sehen die Stimmrechtsaktien als ein Mittel zur Ausschaltung des Bankeneinflusses an. Bei der Schaffung von Stimmrechtsaktien handelt es sich darum, dass im einzelnen Fall der prozentuale Anteil der Stimmen bestimmter Aktien erheblich höher ist als ihr Anteil am Gesamtkapital, und dass damit Wirkungsmöglichkeiten, die auf eine Ausschaltung der stimm-mässigen Minderheit hinauslaufen, die noch nicht die kapitalmässige zu sein braucht, gegeben sind.

Die Entwicklung der Stimmrechtsaktien für die einzelnen Jahre zeigt folgendes Bild:

statistisch erfasst wurden im Jahre 1925 13.5 % der Aktiengesellschaften mit 64.5 % des Nominalkapitals.[1]) Von den 1595 Gesellschaften gaben 876 Gesellschaften Vorzugsaktien aus, aber nur in 44 Fällen handelte es sich dabei um Dividendenvorzüge, bei dem Rest gewährten die Aktien Stimmrechtsvorzüge. Auf die Stimmrechtsaktien entfielen nur 2.4 % des eingezahlten Kapitals, aber 38.2 % aller Stimmen. In mehr als der Hälfte der Fälle betrug der kapitalmässige Anteil weniger als 1 % des gesamten Kapitals; bei 218 Gesellschaften entfielen auf den letztgenannten Kapitalanteil mehr als 40 % der Stimmen in der Generalversammlung. Der höchste Prozentsatz der Stimmrechtsaktien an den Gesamtstimmen wurde mit 43 % in der Industrie der Grundstoffe erreicht. Es existiert leider keine fortlaufende Statistik, die die Höhe des Stimmrechtes bei den einzelnen Gesellschaften nach Kapitalgruppenklassen gesondert verzeichnet. Erst eine solche Statistik wäre imstande, Endgültiges auszusagen. Vergleicht man die Jahre 1925 und 1928, so zeigt sich für 1928 ein Rückgang des Umfanges der Stimmrechtsaktien.[2]) Der kapitalmässige Anteil der Aktien mit Stimmrechtsvorzug betrug 2.7 % des gesamten Aktienkapitals, der Anteil der Stimmrechtsaktien an den Gesamtstimmen 26.9 %; in demselben Jahr hatte sich die Höhe des Stimmrechtsvorzuges vermindert. Nur noch bei 23 % des Aktienkapitals der untersuchten Gesellschaften entfielen mehr als 40 % der gesamten Stimmen auf die Stimmrechtsaktien; nur bei 4 % mehr als 50 % der Stimmen; gegenüber 51 % bzw. 8 % im Jahre 1925. Im Durchschnitt hatte 1929 eine Aktie mit Stimmrechtsvorzug 10.6-faches Stimmrecht, während sie im Dezember 1925 noch über das 16-fache Stimmrecht verfügte.[3]) Die Jahre 1930 und 1931 weisen gegenüber 1929 nur geringfügige Veränderungen auf. Die rückgehende Bedeutung der Stimmrechtsaktien in den Jahren 1925—1931 lässt sich m.E. damit erklären, dass mit Verlangsamung des Konzentrationsprozesses in der Industrie die Schaffung von Stimmrechtsaktien weniger wertvoll wurde und sich deshalb der Umfang verringern musste.

Es wäre falsch, anzunehmen, dass ein durchschnittlich 10.6-faches Stimmrecht einer Vorzugsaktien bereits als so niedrig anzusehen sei, dass die Macht- und Missbrauchsmöglichkeiten, die durch die Schaffung von Stimmrechtsaktien gegeben sind, bereits wesentlich verkleinert wären.

> «Die Stimmrechtsaktien stellen praktisch eine Entrechtung der das Aktienkapital verkörpernden Stammaktionäre dar.»[4])

[1]) Wirtschaft und Statistik, Jgg. 1925, Heft 22, S. 737 ff.
[2]) Wirtschaft und Statistik, 9 Jgg., Heft 2.
[3]) Wirtschaft und Statistik, 10. Jgg., Heft 6.
[4]) Materialien zur Vorbereitung der Bankenquete 1933, l.c.

Ueber die Vergewaltigung der Minderheitsaktionäre sagt Salin im selben Zusammenhang:[1])

> «Von dieser Demokratie des Aktienwesens, die für den Hochkapitalismus kennzeichnend gewesen ist, ist heute keine Rede mehr. Das was sich heute vollzieht, würde ich mit Faschismus im Aktienwesen bezeichnen.»

In der neuen Bankenquete von 1933 wurde in diesem Zusammenhang die Forderung erhoben, ein nur 5-faches Mehrstimmrecht einer Aktie zuzulassen, um die Missbräuche im Aktienwesen auszuschalten und den Schutz der freien Aktionäre zu gewährleisten. Bisher ist über eine neue gesetzliche Regelung in der Frage der Vorzugsaktien noch nichts bekannt.

Die Forderung, die vor allem von Seiten der Grossbanken aufgestellt wurde, lässt vermuten, dass sie selbst durch das Vorhandensein von Stimmrechtsaktien vielfach in ihren Positionen geschäfigt worden sind. Das hindert nicht, dass sich in einzelnen Fällen die Grossbanken für die Schaffung von Mehrstimm-Aktien einsetzten.

Bei der Schantung-Handels-AG gelang es einer von dem Münchner Bankhaus Witzig & Co. geführten Gruppe, 51 % des Aktienkapitals der Gesellschaft das 5 Mill. RM betrug, zusammenzukaufen. Die aus Grossbankvertretern bestehende Verwaltung wurde zum Rücktritt gezwungen, eine Vertagung der Bilanzgenehmigung durchgesetzt und die Ausschüttung einer Dividende von 5 % verhindert. Hier trat der Fall ein, dass die bisherige Verwaltung sich erstens mit den restlichen Minderheitsaktionären in einer gemeinsam Opposition fand und, was wesentlich ist, Direktor Solmssen (DD-Bank) in der Generalversammlung die Unentbehrlichkeit der Mehrstimmrechtsaktien betonte. Die Grossbanken hatten also nach ihrer eigenen Ansicht den Fehler gemacht, sich nicht rechtzeitig durch Schaffung von Mehrstimmrechtsaktien vor den Angriffen der Opposition zu schützen.

Zu wessen Gunsten oder Ungunsten sich bestimmte Erscheinungsformen auswirken, ist eine Frage der Machtverteilung. Im allgemeinen haben in der Periode der Stabilisierung die Vorzugsaktien die Bankpositionen eher geschwächt als gestärkt.

Ein gewisses Gegengewicht gegen diese Erscheinungen hat den Banken die Entwicklung des Depotstimmrechts gegeben. Man wird aber den Ausführungen von Mosler[2]) Glauben schenken dürfen, dass eine Beherrschung von industriellen Aktiengesellschaften durch die Banken mittels des Depotstimmrechts nur selten in Frage kam.

3. Das eigentliche Emissionsgeschäft.

Es soll jetzt die Rolle der deutschen Banken bei der Aufbringung der Mittel der industriellen Aktiengesellschaften geprüft werden. Bereits bei der Analyse des Kapitalmarktes wurde daraufhingewiesen, dass der Anteil der industriellen Aktienemissionen an den Gesamtemissionen gegenüber der Vorkriegszeit zurückgegangen ist.

---

[1]) Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik. Zürich 1928. Band 175. München und Leipzig 1929. S. 116.

[2]) Materialien zur Bankenquete 1933 (MCV), l.c.

Für die Emission der Dividendenwerte gibt Döring[1]) folgende Zahlen:[2])

Jahresdurchschnitt 1911—1912:	1.080	Mill. Mk.		1928:	1.339	Mill. RM.
1924:	148	» RM.		1929:	979	» »
1925:	656	» »		1930:	555	» »
1926:	988	» »	Erstes Halbjahr	1931:	468	» »
1927:	1.438	» »				

Im Durchschnitt der Jahre 1924—1930 betrug danach die Summe der Emissionen 872 Mill. RM, was unter Einberechnung der Geldentwertung ungefähr die Hälfte des Vorkriegsdurchschnittes bedeutet. Eine Statistik, die die industriellen Aktienemissionen gesondert erfasst, existiert nicht. Ebenfalls fehlt eine Statistik über die Emissionen der Berliner Grossbanken. Einer solchen Statistik wäre aber auch nur ein beschränkter Erkenntniswert zuzuschreiben, da bereits aus den angeführten Zahlen die Verengung des Emissionsgeschäftes deutlich wird. Die Rolle, die die Banken im Emissionsgeschäft der Nachkriegszeit spielten, wird sowohl von der Bankenquete 1930 als besonders von der des Jahres 1933 als bedauernswert gering geschildert.

Ganz abgesehen von dem quantitativ verminderten Umfang des Emissionsgeschäftes ist durch seine technische Handhabung in der Nachkriegszeit die Tätigkeit und besonders die Einfluss-Sphäre der Banken eingeschränkt worden.

In der Bankenquete von 1933 heisst es: es war nur noch selten möglich, Aktienemissionen durch die Banken in der bisher üblichen und dem Kapitalbesitzern wie den Banken nützlichen Form, nämlich durch Auflegung zur öffentlichen Zeichnung mit nachfolgender Kurspflege durchzuführen.

Diese Aeusserung bestätigt die These von Liefmann:[3])

> «Das Finanzieren musste sich auf einer besonderen Stufe des Effektenkapitalismus mit Notwendigkeit als spezialisierte Tätigkeit besonderer Unternehmungen entwickeln und von anderen Tätigkeiten, mit denen es bischer verbunden war, abscheiden. Es konnten eben nicht mehr alle neugeschaffenen Effekten emittiert werden. Je weniger das geschehen konnte, umso ungeigneter war es für die Banken, die auf eine schnelle Zurückführbarkeit ihres Kapitals sehen müssen.»

Die von Liefmann vertretene Auffassung, dass die Tätigkeit der Geld- und Kapitalbeschaffung für eine Unternehmung durch Effektifizierung nicht mehr unbedingt mit der Emission zusammenfällt, findet einen Beweis in der Tatsache, dass von 800 Mill. RM Stahlvereinsaktien nur 20—30 Mill. RM an die Börse gelangten. Diese Methoden bedeuten verringerte Gewinn und Einflussmöglichkeiten der Banken.

Für die Nachkriegszeit ist charakteristisch, dass anstelle der früher üblichen Formen der Emissionen der Handel in Aktienpaketen getreten ist. So bemängelt Mosler vor dem Enquete-Ausschuss 1933 die Verwilderung im Aktienwesen und fordert die Wiederherstellung der früheren Zustände.

Von dieser neuen Emissionstechnik, die der Ausdruck für die zugrunde liegenden Wandlungen ist, wird man annehmen können, dass sie für die Banken

---

[1]) Döring; l.c.

[2]) Die neue Bankenquete gibt in ihrem statistischen Teil (Teil II) folgende Monatsdurchschnittszahlen für die Aktienemissionen:

1913:	90	Mill. Mk.	1929:	82	Mill. RM.
1925:	59	» RM.	1930:	47	» »
1926:	112	» »	1931:	65	» »
1927:	114	» »	1932:	12	» »
1928:	112	» »			

Monatsdurchschnitt 1925—1930: 87 Mill. RM.

[3]) Liefmann: l.c.

zwar ein vermehrtes Risiko, aber verminderte Gewinnmöglichkeiten bedeutete. Hierbei bleibt die Frage offen, in welchem Umfang dieser Handel in Aktienpaketen überhaupt von den Banken betrieben wurde und betrieben werden konnte, wie weit sie nicht vielmehr entweder ganz ausgeschaltet oder nur passiv beteiligt gewesen sind.

Einen Beweis für die rückgehende Bedeutung des Emissionsgeschäftes der Berliner Grossbanken bietet auch die Gestaltung der Konsortial- und Wertpapierkonten:[1])

Wertpapier- und Konsortialkonto der Berliner Grossbanken

Jahr	*Eigene Wertpapiere*	*Konsortialkonto*	*Zusammen*
1913	439	373	812
1925	69	81	150
1929	211	168	379
1930	173	166	339
1931	473[2])	178	651[2])
1932	622[3])	169	791[3])

Das Konsortialkonto hat — trotz der Geldentwertung — nie auch nur die Hälfte der Vorkriegshöhe erreicht; ebenso nicht das Wertpapierkonto bis 1931, wo anormale Zustände eintraten.

Nun kann zwar bei gutem Geschäftsgang eine gelegentliche Verminderung der Wertpapier- und Konsortialkonten auch ein Beweis dafür sein, dass die Placierung der emittierten Aktien unter das Publikum besonders erfolgreich war. Die andauernde Kleinheit der Wertpapier- und Konsortialkonten ist aber in Anbetracht der Zerrüttung der Geld- und Kapitalmarktverhältnisse in diesem Fall zweifellos ein Symptom für den geringen Umfang des Emissionsgeschäfts, wobei die Konten teilweise noch durch Stützungskäufe erhöht wurden.

Jeidels sieht schon in der Vorkriegszeit die Tendenz, dass bei einem bestimmten Konzentrationsgrad der Industrie die Banken die Passivbeteiligten werden. Dass in der Periode der Stabilisierung die Banken teilweise bei den Emissions- und Fusionsgeschäften verdrängt wurden, ist im vorigen Abschnitt nachgewiesen worden. Aber auch dort, wo die Banken scheinbar als Aktivbeteiligte in den Vordergrund traten, führte ihre Aktivität in vielen Fällen zu hohen Verlusten.

Die Fusion der Hapag mit dem Norddeutschen Lloyd erfolgte auf Betreiben der Banken. 1930 wurde ein Zusammenarbeits-Vertrag zwischen Hapag und Norddeutschem Lloyd abgeschlossen, der die Vereinheitlichung des Vorstandes vorsah; die Selbständigkeit beider Unternehmungen blieb gewahrt; die Wirkung dieses Vertrages war die einer Fusion.

Erreicht wurde dieser Pool von den Banken; er wirkte sich im wesentlichen zugunsten der Hapag und gegen den Norddeutschen Lloyd aus.[4]) Denn hätte man nach der ersten Bilanz beide Gesellschaften getrennt betrachtet, so hätte der Norddeutsche Lloyd mindestens seine Abschreibungen verdient, während die Hapag wahrscheinlich ohne Rohgewinn geblieben wäre. Die Verpflichtungen der Hapag gegenüber den Banken beliefen sich auf 92 Mill. RM, die des Norddeutschen Lloyd wurden auf ca. 30 Mill. RM geschätzt. Die Höhe dieser

[1]) Bankenquete 1933; Teil II: Statistiken; l.c.
[2]) Einschl. 300 Mill. RM Reichsschatzanweisungen der Dresdner Bank.
[3]) Einschl. 409.8 Mill. RM Reichsschatzanweisungen der Dresdner Bank.
[4]) Kölnische Zeitung; 23. 7. 1930.

Verpflichtungen lässt sich damit erklären, dass man auf Grund der amerikanischen Freigabegelder hohe Bankkredite aufgenommen hatte, die über die Freigabegelder selbst hinausgingen. Es wäre falsch, aus der Tatsache, dass eine Fusion auf Betreiben der Banken zustande kommt, zu schliessen, dass damit auf jeden Fall wirkliche Einfluss- und Gewinnmöglichkeiten verbunden sind, da ja schliesslich für die Banken die Erweiterung ihrer Mittel die Voraussetzung für eine wirksame Einflusspolitik ist. Bewirkt wurde die Fusion der deutschen Schiffahrt von den Banken; insofern ist sie als Folge des Bankeneinflusses zu werten, der aber seine Bedeutung durch die hohen Verluste, die erwuchsen, verliert.

Das gleiche gilt für das Zustandekommen des sächsischen Autotrusts. Auf Betreiben speziell der Dresdner Bank wurden zur Auto-Union-AG die Firmen DKW, Horch und Audi fusioniert, denen die Wandererwerke angegliedert wurden. Bei Horch allein überstiegen die kurzfristigen Verpflichtungen bei den Banken das Aktienkapital um 250 %.

Die Rolle der Banken bei der Fusion Schultheiss Patzenhofer — Ostwerke wurde schon erwähnt. Nicht besser erging es der Commerz- und Privatbank, die für Otto Wolff, den Grossaktionär der Mansfeld AG, die Eroberung der Stolberg-Majorität finanzieren wollte. Die Commerz- und Privatbank musste Otto Wolff schliesslich um seine Stolbergpakete entlasten und einen grossen Teil der Kursverluste tragen, die 1930 6 Mill. RM ausmachten.

Eine weitere und entscheidende Einschränkung erfuhr schliesslich das Emissionsgeschäft der deutschen Banken durch die Verschuldung an das Ausland. Es wurde bereits bei der Analyse des Geld- und Kapitalmarktes gezeigt, dass ein grosser Teil des Kapitalbedarfs der deutschen Industrie mit ausländischen Mitteln teils direkt, teils indirekt gedeckt wurde. Die gesamte Auslandsverschuldung betrug nach dem Wiggin-Bericht:[1])

Jahr	*Kurzfristig*	*Langfristig*	*Gesamtzufluss*
1924/6	+ 4.1	+ 4.1	+ 8.2
1927	+ 2.5	+ 1.3	+ 3.8
1928	+ 2.4	+ 1.6	+ 4.—
1928	+ 2.7	+ 0.3	+ 3.—
1930	— 1.4	+ 1.9	+ 0.5
Verschuldung 1930 ...	10.3	9.2	19.5

Die Verteilung der Inlands- und Auslandsanleihen zeigt folgendes Bild:[2]) (es liegen nur die Zahlen für die Jahre 1924—1928 vor).

Jahr	*Auslandsanleihen*	*Inlandsanleihen*	*Total*
1924	147.000	—	147.000
1925	504.900	100.100	605.000
1926	788.884	318.950	1.107.834
1927	471.495	165.100	636.595
1928	610.100	265.200	875.300
Zusammen:	2.525.379	849.350	3.371.729

Der Gesamtbetrag der Anleihen erreichte also 1926 seinen Höhepunkt, um nach einem Abfall im Jahre 1927 noch einmal anzusteigen.

Der Anteil der Auslandsanleihen zeigt eine sinkende Tendenz, was sich —

[1]) Wiggin-Bericht; zitiert in Bankenquete 1933, Bd. 1, Teil 2. Es handelt sich um eine reine Schätzung.

[2]) Nach Angaben von Hagemann: l. c. berechnet und erweitert.

bis 1928 — mit der relativen Gesundung des deutschen Kapitalmarktes erklärt.[1])

Betrachten wir die Gesamtemissionen von festverzinslichen Werten in Inland und Ausland, so zeigt sich, dass der Anteil der industriellen Anleihen bei den Auslandsemissionen beträchlich höher ist als bei den Inlandsemissionen.[2]) Aus den in der Anmerkung gebrachten Zahlen geht deutlich hervor, wie gering die Einflussmöglichkeiten der Banken, rein quantitativ betrachtet, sein konnten.

Eine Betrachtung der Verteilung der in- und ausländischen Anleihen auf die einzelnen Industriebranchen vermag einige Aufschlüsse zu geben.[3]) Betrachtet man nur diejenigen Industriegruppen, die jeweils insgesamt mehr als 100 Mill. RM Anleihen erhalten haben, so zeigt sich der beherrschende Einfluss des Auslandes. Von den 6 hier in Frage kommenden Gruppen haben ausser der Chemischen Industrie alle anderen ihre Anleihen ausschliesslich oder überwiegend im Ausland aufgenommen.

Inwieweit für die deutsche Industrie die Einflussnahme ausländischer Banken auf Grund der angeführten Tatbestände wirksam geworden ist, lässt sich nur schwer ermitteln. Einen losen Anhalt dafür gibt eine Erhebung des Statis-

[1]) Anteil der Auslands- und Inlandsanleihen.

Jahr	*Auslandsanleihen*	*Inlandsanleihen*
1924	100.—%	—
1925	83.5 %	16.5 %
1926	71.2 %	28.8 %
1927	74.2 %	25.9 %
1928	69.7 %	30.3 %
1924/8	74.8 %	25.2 %

Nach Angaben von Hagemann: l. c.

[2]) Anteil der industriellen Anleihen an.

Jahr	*den ges. Inlandsanleihen*	*den ges. Auslandsanleih.*
1926	9.7 %	50.1 %
1927	5.7 %	34.1 %
1928	8.5 %	38.8 %

[3])

	Auslandsanleihen	*Inlandsanleihen*	*Total*
Schwerindustrie	997.435	266.400	1.263.835
Elektroindustrie	391.225	34.000	425.225
Elektrizitätsindustrie	365.345	21.000	386.345
Chemische Industrie	44.940	227.100	322.040
Kali-Industrie	270.000	—	270.000
Schiffahrt	117.600	—	117.600
Maschinen-Industrie	29.400	59.900	89.300
Warenhäuser	88.200	—	88.200
Metallindustrie	17.040	36.400	53.440
Papierindustrie	39.240	8.000	47.240
Textilindustrie	28.950	16.000	44.950
Filmindustrie	16.800	15.000	31.800
Nahrungsmittel	27.000	—	27.000
Gummiindustrie	—	20.000	20.000
Linoleumindustrie	—	17.500	17.500
Optische, Glasindustrie	9.660	—	9.660
Porzellan, Steingut	—	3.300	3.300
Zement, Baustoff	—	4.600	4.600
Zuckerindustrie	—	1.800	1.800
Diverse	79.544	23.900	103.444
Total	2.522.379	849.350	3.371.729

Forts. S. 68.

tischen Reichsamtes[1]), die leider nicht für die Industrie gesondert veranstaltet wurde, sondern Industrie, Handel, Verkehr und Landwirtschaft zusammenfasst. Aus dieser Erhebung ergibt sich, dass sowohl die ausländischen Kurz-, wie auch die Langkredite, die von den ausländischen Banken gegeben wurden, erheblich unter den Krediten bleiben, die ausländische Nichtbanken zur Verfügung stellten. Es gaben:

	Kurzkredite	*Langkredite*
ausländ. Banken	1.794	857 (Mill. RM)
ausländ. Nichtbanken	2.051	4.083 » »

Dass in einzelnen Fällen ausländische Banken zumindest Kontrollfunktionen ausübten, zeigt der Fall der Kali-Anleihe.[2]) Im Jahre 1925 nahm das Kalisyndikat eine amerikanische Anleihe auf, von der ungefähr 500 Mill. Dollar aufgelegt wurden. Die Anleihe sollte der Abtragung von fundierten und nichtfundierten Schulden dienen. Die englische receiving bank, J. H. Schröder & Co., London, erhielt deshalb das Recht, im Falle, dass die Ablösung nicht innerhalb von 8 Monaten erfolgte, aus den angesammelten Geldern soviel zurückzubehalten, dass daraus die restlichen noch nicht abgelösten Schulden bezahlt werden konnten.

Ganz abgesehen von der Frage, wieweit Einflussmöglichkeiten ausländischer Banken auf die deutsche Industrie durch die Kreditvermittlung bestanden haben, bleibt festzustellen, dass sowohl den ausländischen Banken wie Nichtbanken sehr erhebliche Gewinne zugeflossen sind. Es betrug die Effektivbe-

---

Forts. der Anm. 3 von S. 67.
Dieselbe Statistik, prozentual berechnet.

Schwerindustrie	78.9 %	21.1 %	37.4 %
Elektroindustrie	92.—%	8.—%	12.6 %
Elektrizitätsindustrie	94.6 %	5.4 %	11.5 %
Chemische Industrie	14.—%	86.—%	9.6 %
Kali-Industrie	100.—%	—	8.—%
Schiffahrt	100.—%	—	3.5 %
Maschinen-Industrie	32.9 %	76.1 %	2.7 %
Warenhäuser	100.—%	—	2.6 %
Metallindustrie	31.9 %	68.1 %	1.6 %
Papierindustrie	83.1 %	16.9 %	1.4 %
Textilindustrie	64.4 %	35.6 %	1.3 %
Filmindustrie	52.8 %	47.2 %	0.9 %
Brauereiindustrie	—	100.—%	1.3 %
Nahrungsmittel	100.—%	—	0.8 %
Gummiindustrie	—	100.—%	0.6 %
Linoleumindustrie	—	100.—%	0.5 %
Optische, Glasindustrie ...	100.—%	—	0.3 %
Zement, Baustoff	—	100.—%	0.1 %
Porzellan, Steingut	—	100.—%	0.1 %
Zuckerindustrie	—	100.—%	0.1 %
Diverse	76.9 %	23.1 %	3.1 %
Total	74.8 %	25.2 %	100.—%

Die Zahlen beziehen sich auf die Jahre 1924—1928.

In der ersten und zweiten Sparte der letzten Statistik ist der Anteil der Inlands- und Auslandsanleihen, in jeder Industriebranche, berechnet, in der dritten Sparte das Gewicht der Anleihe einer Industriegruppe, gemessen an den Gesamtanleihen. Die Gruppierung der Branchen innerhalb der Statistik erfolgte in Hinblick auf ihre Anteile an den gesamten Anleihebeträgen.

[1]) Berliner Börsen-Courier, 27. 8. 1932.
[2]) Vossische Zeitung, 13. 11. 1925

lastung[1]) von 25 in USA begebenen Anleihen bei einem Nominalbetrag von 879 Mill. RM, einem Nominalzins von 6.32 %, einem Emissionskurs von 93.89 % und einem Auszahlungskurs von 87.86 % tatsächlich 8.94 %. Wichtig sind hierbei die Gewinne, die den Anleihegebern aus der hohen Spanne zwischen Emissions- und Ausgabekurs erwachsen mussten.

Die eventuelle indirekte Teilnahme der deutschen Banken an diesen Gewinnen durch eine Beteiligung an ausländischen Konsortien wird als gering zu erachten sein, obgleich sie zu $^1/_5$ zwei in den Jahren 1925 und 1926 in New York gegründete Investment Trusts mitfinanzierten.[2])

Die Rückwirkung der ausländischen Anleihen auf die inländischen Aktionäre — abgesehen von ihrer Wirkung auf die Rentabilität der deutschen Unternehmungen — war in manchen Fällen durch die Ausstattung dieser Anleihen ungünstig; so sah eine von den Verein. Stahlwerken im Jahr 1926 aufgenommene Auslandsanleihe eine zusätzliche Verzinsung bei steigenden Dividenden vor.

Dass die Grossindustrie die deutschen Banken bei einer Finanzierung im Ausland zum Teil bewusst ausgeschaltet wissen wollte, ergibt sich aus folgender Tatsache: im Jahre 1925 wurde ein Paket Deutsch-Luxemburg-Aktien in Höhe von 20 Mill. RM zu ungünstigen Bedingungen, weit unter Tageskurs, in USA placiert. Die betreffenden Verhandlungen wurden von dem Vorsitzenden der Gesellschaft, Vögler, geführt. Die Frankfurter Zeitung vom 21. 8. 1925 nimmt dazu in folgender Form Stellung:

> «Es dürfte Herrn Vögler daran gelegen haben, das Paket so zu placieren, dass der Gesellschaft und dem mit ihr verbundenen Elektromontankonzern keine Ungelegenheiten bereitet werden.»

Der Sachverhalt wird noch klarer, wenn man berücksichtigt, dass Dillon, Read & Co. auf das ihnen zustehende Stimmrecht zugunsten der deutschen Gruppe verzichtete.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass das Emissionsgeschäft der deutschen Grossbanken in der Periode der Stabilisierung unter dem doppelten Druck der eigenen Finanzierungsmethoden der Grossindustrie und der Auslandsverschuldung nicht annähernd seine Vorkriegsbedeutung erreichte und vielfach zu hohen Verlusten der Banken führte.

SCHLUSSBETRACHTUNG.

Für das Verhältnis der Banken zur Industrie sind für die Zeit der Stabilisierung eine Reihe objektiver Faktoren massgebend gewesen, die es den Banken unmöglich machten, ihre alte Position wiederzugewinnen und zu erweitern. Wir sind ausgegangen von der Diskrepanz zwischen dem Kapitalgebot und der Kapitalnachfrage in der Nachkriegszeit[3]), die zwangsläufig verstärkt durch die

[1]) Bankenquete 1933, (MCV), 1. c.
[2]) Die Bank, 1926, 2. Heft.
[3])

	Volkseinkommen	*Kreditvolumen*
1913	69.3 Milld. Mk.	117.5 Milld. Mk.
1926	67.3 Milld. RM.	60—70 Milld. RM.

Bankenquete 1933, Bd. I. Teil 1; 1. c.

Wirkungen des Krieges und der Inflation die Banken zurückdrängen musste. Der stark verengte Kapitalmarkt der Nachkriegszeit, auch eine Folge des allgemeinen Mittelschwundes, hat einmal das Emissionsgeschäft der deutschen Kreditbanken gegenüber der Vorkriegszeit stark an Bedeutung verlieren lassen und war andererseits mit einer der Gründe für die Herausbildung spezieller Finanzierungsmethoden innerhalb der Industrie. Die Auslandsverschuldung, mit deren Hilfe sowohl die Banken als die Industrie geglaubt haben, ihre Aufgaben im Wirtschaftsprozess zu erfüllen, hat für die Industrie eine das Mass der Rentabilität weit übersteigende Belastung[1]) zur Folge gehabt. Der Zins als Bremsfaktor hat, wie es die neue Bankenquete ausdrückt, weitgehend versagt. Die Auslandsverschuldung hat den Banken zwar vorübergehend die Möglichkeit gegeben, ihren Wirkungsumfang zu erweitern, aber die Analyse des Akzeptgeschäftes und der Kreditoren hat gezeigt, wie sehr die Qualität dieser Mittel ihre Verwendung hätte einengen müssen. Ueber diese Grenzen haben sich sowohl die Banken als die Industrie hinweggesetzt, wobei die Gefahren für die deutschen Banken grösser waren als für die Industrie, auf Grund des hohen Anteils der Bankverschuldung an der gesamten kurzfristigen Auslandsverschuldung. Die hier nur kurz skizzierten Tatsachen zeigen bereits, welche Veränderungen in den gegenseitigen Beziehungen sich zwangsläufig haben ergeben müssen.

Dass die Banken selbst im Rahmen der ihnen verbleibenden Möglichkeiten keine zielbewusste Industriepolitik getrieben haben, wird deutlich, wenn man die Kreditverteilung berücksichtigt.

Erfasst man zunächst die Anleihegewährung der deutschen Grossbanken[2]), so haben für sie vor allem Wirkungsmöglichkeiten in denjenigen Industriegruppen bestanden, in denen die Inlandsanleihen überwogen; vor allem in der verarbeitenden Industrie. (In der Industrie der Grundstoffe überwiegt nur bei der Chemischen Industrie der Anteil der Inlandsanleihen.) Hier scheinen also Einflussmöglichkeiten für die deutschen Banken bestanden zu haben, deren Realisierung aber als nicht zu bedeutend zu erachten ist, wenn man die absolute Höhe der Beträge, die von den deutschen Banken zur Verfügung gestellt worden sind, vergleicht. Nehmen wir die Chemische Industrie aus, so sehen wir, dass der Betrag, den die deutschen Banken der Schwerindustrie vermittelten und der nur $^1/_5$ der Anleihen der Schwerindustrie ausmacht, fast so hoch ist, wie die sämtlichen anderen Gruppen von den deutschen Banken zur Verfügung gestellten Beträge (266.4 Milld. RM gegen 305.85 Mill. RM).

Die objektive Unzweckmässigkeit der von Banken betriebenen Industriepolitik zeigt sich in diesem Fall sehr deutlich: die Banken vermittelten fast die Hälfte sämtlicher Anleihen an eine Industriegruppe, deren Kapitalbedarf so gross war, dass die vermittelten Summen nur einen geringen Bruchteil dieses Kapitalbedarfs

[1]) Kapitalschuld und Zinslast der deutschen Wirtschaft.

Jahr	*Kapitalschuld*	*Zinslast* (in Milld. Mk./RM)
1913	120.8	5.8
1928	76.2	6.3
1929	86.7	7.2
1930	92.9	6.9
1931	91.5	7.6
1932	88.1	5.1

Bankenquete 1933, Bd. I., Teil 1; l. c.

[2]) Vgl. Statistik auf S. 67 dieser Arbeit.

decken konnten und also von vornherein die Einflussmöglichkeiten der deutschen Banken gering sein mussten. Hierdurch schränkten sich automatisch die Einflussmöglichkeiten der Banken auf diejenigen Gruppen, bei denen berechtigte Aussichten auf die Gewinnung beherrschender Positionen bestanden haben, ein, da man jetzt kaum imstande gewesen sein wird, dem Kapitalbedarf dieser Gruppen nachzukommen. Auch die Vermittlung der Anleihen an die Chemische Industrie hat sich in diesem Sinne ausgewirkt, weil trotz des hohen Anteils der inländischen Anleihen und ihres hohen absoluten Betrages Einflussmöglichkeiten für die Banken auf Grund des Konzernaufbaus der IG Farben nicht zu gewinnen waren. Dasselbe Bild wie die Verteilung der industriellen Anleihen zeigt die Verteilung der industriellen Kredite, wobei auf bereits Gesagtes verwiesen werden mag.

Die Bankenquete 1933 kommt zu dem Ergebnis:

> «dass es nicht geleugnet werden kann, dass in der Höhe und Laufdauer der grossen Investitionskredite erhebliche Uebersteigerungen vorgekommen sind, die die entscheidenden Ursachen für die späteren Schwierigkeiten abgegeben haben. .... Die Konzernverflechtung hat dabei mitgewirkt, um die geschaffenen Kreditgebäude unklar und unübersichtlich zu machen.»

Obwohl diese Haltung der Grossbanken gegenüber bestimmten Teilen der deutschen Grossindustrie weitgehend durch die gesamte Lage und besonders durch den Aufbau der deutschen Grossindustrie selbst bedingt war, darf man nicht verkennen, dass die Banken auch dort, wo für sie Gewinn- und Einflussmöglichkeiten vorhanden waren, diese in ihrem eigenen Interesse nicht genügend ausgenutzt haben.

LEBENSLAUF

Ich, Margarete Wittkowski, wurde am 18. August 1910 in Posen als Tochter des Kaufmanns Martin Wittkowski und seiner Ehefrau Berta geb. Königsberger geboren.

Ich besuchte in Posen das Below-Knothesche Mädchenlyceeum in den Jahren 1917—1923, im Anschluss daran das Deutsche Privat-Gymnasium bis zum Jahr 1927. In dem gleichen Jahr siedelte ich nach Berlin über, besuchte die Staatliche Elisabethschule in Berlin und legte an der gleichen Anstalt im Jahre 1929 meine Reifeprüfung ab.

Ich begann im Sommer 1929 an der Friedrich-Wilhelm Universität zu Berlin Nationalökonomie zu studieren. Bei den Professoren Kohlrausch, Wolff, Peters, Tietze, Kipp, Heymann, Nussbaum, Dersch, Glum, Schüle, Triepel und Kaufmann hörte ich juristische Vorlesungen und nahm an den juristischen Uebungen bei Prof. Nussbaum und Dr. Kipp teil. Ferner besuchte ich die volkswirtschaftlichen Vorlesungen der Professoren Bernhard, Schuhmacher, Herkner, Leubuscher, Sombart, Wolfers, Wagemann, Lorenz, Prion, Müller und Hirsch und beteiligte mich an den Uebungen der der Professoren Bernhard, Herkner, Leubuscher, Müller, Wolfers und Prion.

Im Frühjahr 1932 legte ich an der Universität Berlin meine Diplom-Volkswirt-Prüfung ab.

Im Sommer Semester 1933 liess ich mich an der Universität Basel immatrikulieren. Ich besuchte dort die Vorlesungen und Uebungen der Professoren Ruck, Mangold, Ritschl und Salin.

Unter der Leitung von Herrn Professor Salin schrieb ich meine Dissertation, am 24. Februar 1934 legte ich die mündliche Doktorprüfung ab.

Für das Zustandekommen der Drucklegung bin ich Herrn Prof. F. Siegmund Schultze in Zürich zu grösstem Dank verpflichtet.